

DIE GELDVERMEHRUNG IN DER SCHWEIZ

1938 — 1950

Eine Analyse an Hand der Ausweise und Bilanzen
der Notenbank und der Kreditbanken

INAUGURAL-DISSERTATION

zur Erlangung
der Würde eines Doktors der Staatswissenschaften
der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

WALTER HEEB

von Altstätten
(Kanton St. Gallen)

DIE GELDVERMEHRUNG IN DER SCHWEIZ

1938 — 1950

Eine Analyse an Hand der Ausweise und Bilanzen
der Notenbank und der Kreditbanken

INAUGURAL-DISSERTATION

zur Erlangung
der Würde eines Doktors der Staatswissenschaften
der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

WALTER HEEB

von Altstätten
(Kanton St. Gallen)

Genehmigt von der Philosophisch-Historischen Fakultät auf Antrag
der Herren Prof. Dr. V. F. Wagner und Prof. Dr. E. Salin.

Basel, den 5. März 1953.

Prof. Dr. E. Salin
Dekan

Meinen lieben Eltern



Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
<i>I. Teil: Die Möglichkeiten der Geldschöpfung der Notenbank und der Kreditbanken</i>	
A. Die Geldschöpfung der Nationalbank	10
B. Die Giralgeldschöpfung der Kreditbanken	12
<i>II. Teil: Die Vermehrung der Geldmenge der Nationalbank und der Kreditbanken in der Kriegszeit (1938—1945)</i>	
1. Kapitel: Die Vermehrung der Notenbankgeldmenge in der Kriegszeit	18
I. Die Veränderungen der Aktiven der Nationalbank	21
A. Die Währungsreserven	21
1. Die Währungsreserven von 1937 bis Mitte 1940	22
2. Die Währungsreserven von Mitte 1940 bis Mitte 1941	31
3. Die Währungsreserven von Mitte 1941 bis Ende 1945	35
4. Kurzer Rückblick auf die Goldpolitik der Nationalbank in der Kriegszeit	47
B. Die Kredite der Nationalbank	49
1. Die Kreditgewährung an die Banken	51
2. Die Politik der Nationalbank	53
3. Die Kreditgewährung an den Bund	58
4. Würdigung der Kreditpolitik der Nationalbank	62
II. Die Veränderungen der Passiven der Nationalbank	63
A. Die Vermehrung der Banknotenmenge	64
1. Die Zunahme des Volkseinkommens	64
2. Die Vermehrung der Banknotenhorte	65
B. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten	68
III. Rückblick auf die Politik der Nationalbank in der Kriegszeit	69
2. Kapitel: Die Vermehrung der Giralgeldmenge der Kreditbanken	72
I. Die Veränderungen der Aktiven der Banken	73
A. Die strukturellen Veränderungen	74
B. Die Kreditnachfrage des Staates	75
C. Die Kreditnachfrage der Wirtschaft	76
D. Die Kreditbeziehungen zwischen Banken	78
E. Die Verteilung der Aktiven der Banken	79

II. Die Veränderungen der Passiven der Banken	81
A. Die Veränderungen der Zeitdepositen	82
B. Die Veränderungen der Sichtdepositen	87
III. Die Liquidität der Banken	88
 <i>III. Teil: Die Vermehrung der Geldmenge der Nationalbank und der Kreditbanken in der Nachkriegszeit (1945—1950)</i>	
1. Kapitel: Die Vermehrung der Notenbankgeldmenge in der Nachkriegszeit	92
I. Die Veränderungen der Aktiven der Nationalbank	93
A. Die Zunahme der Währungsreserven	93
1. Die Zahlungsbilanz	95
2. Die Goldsterilisation durch Nationalbank und Bund	101
3. Die Goldverkäufe der Nationalbank an Banken und Private	104
4. Zusammenfassung der goldpolitischen Maßnahmen der Nationalbank	107
B. Die Kreditgewährung der Nationalbank	108
II. Die Veränderungen der Passiven der Nationalbank	111
A. Die Zunahme des Banknotenumlaufs	112
B. Die Giro Guthaben bei der Nationalbank	115
C. Die Verbindlichkeiten auf Zeit der Nationalbank	118
III. Rückblick auf die Politik der Nationalbank in der Nachkriegszeit	121
2. Kapitel: Die Vermehrung der Giralgeldmenge der Kreditbanken	122
I. Die Veränderungen der Aktiven der Kreditbanken	122
A. Die staatliche Kreditnachfrage	123
B. Die Kreditnachfrage der Wirtschaft	124
C. Die Verteilung der Aktiven	130
II. Die Veränderungen der Passiven der Kreditbanken	131
A. Die Zeitdepositen	133
B. Die Sichtdepositen	136
III. Die Liquidität der Banken	139
 <i>IV. Teil: Schlußbetrachtungen: Die Geldvermehrung und die Preissteigerung in der Schweiz: 1938—1950</i>	
I. Die Geldvermehrung	142
II. Die Veränderungen der Geldmenge, des Volkseinkommens und der Preise	144
Literaturverzeichnis	149

Vorwort

Was eine geordnete Währung für die Wirtschaft und das Sozialleben eines Landes bedeutet, haben die Erfahrungen nach dem ersten Weltkrieg gezeigt. Vor allem die deutsche Nachkriegsinflation hat den Theoretikern und Praktikern plastisch und unzweideutig die Verwirrung vor Augen geführt, welche durch den raschen und weitgehenden Zerfall der Kaufkraft der Währung und durch die notwendige, zwangsweise Korrektur über «Geldschnitt» und Abwertungen entstehen können. Es ist daher verständlich, daß nach diesen bitteren Erfahrungen das wissenschaftliche Interesse sich vermehrt dem Gelde und seiner Handhabung im Rahmen der Konjunkturgestaltung, d. h. den Zusammenhängen zwischen Geldschöpfung, Kreditpolitik und Beschäftigung, zuwandte. Diese Diskussionen führten vorerst zur Herausbildung der monetären Konjunkturtheorie. Es zeigte sich jedoch bald, daß diese Lehre, durch einseitige Betonung eines einzigen Faktors, die Bedeutung des Geldes überschätzt und diejenige anderer Faktoren und Zusammenhänge unterschätzt hatte. So hat auch das Resultat der amerikanischen Politik der Krisenbekämpfung bewiesen, daß durch eine großzügige Geldschöpfung der Zentralbank wohl die vorhandene Geldmenge vermehrt wird, daß aber eine Vermehrung der Geldmenge nicht notwendigerweise zu einer Erhöhung der effektiven Nachfrage und somit der Einkommen und der Beschäftigung führen muß. In der Sprache der modernen Kreislauftheorie ausgedrückt heißt dies, daß eine Vermehrung der in der Volkswirtschaft vorhandenen Geldmenge nicht unbedingt eine entsprechende Ausdehnung der aktiv zirkulierenden Geldmenge bedeuten muß.

Auf die Notenbank und die Kreditbanken bezogen, bedeutet dies nichts anderes, als daß bei der Beurteilung der Handhabung des Geldwesens eines Landes die Mitwirkung vieler anderer Faktoren berücksichtigt werden muß. «In dieser ausgeglichenen Auffassung, die das monetäre Geschehen nicht ausgliedert, sondern es an einen bedeutsamen Platz in weiteren ökonomischen Zusammenhängen stellt, sind die neuen Lehren von der Interdependenz des Geldwesens und der Wirtschaftsgestaltung sinn- und wertvoll.»¹ Es dürfte somit klar geworden sein, daß das Geld allein weder die Quelle alles Guten noch die Wurzel allen Übels ist und sein kann.²

Die vorliegende Arbeit versucht, die Veränderungen der schweizerischen Geldmenge während des letzten Weltkrieges und in den Nachkriegsjahren zu analysieren und die Ursachen der Geldvermehrung darzustellen. Dabei werden wir uns nur mit den Ursachen der Vermehrung

¹ P. Keller: Von den Aufgaben der Notenbank in der Gegenwart, St. Gallen 1941, Seite 8.

² E. A. Goldenweiser: Monetary management, New York 1949, Seite 6.

der Geldmenge der Nationalbank und der Kreditbanken befassen. Die Veränderungen der Sichteinlagen auf Postcheckkonten und des Münz-
umlaufes lassen wir bewußt außer acht.

Obwohl wir uns der weitgehenden Interdependenzen des Geldwesens und der Wirtschaftsgestaltung bewußt sind und sehen, daß die Wirtschaft eines Landes von weiteren endogenen und exogenen Faktoren beeinflußt wird, ist es uns im Rahmen dieser Arbeit nur soweit möglich, auf diese Probleme einzugehen, als dies zum Verständnis der Darstellung unbedingt erforderlich ist. Fragen und Probleme der Finanz-, Handels- und Beschäftigungspolitik können daher — so groß auch ihre Bedeutung für den Konjunkturverlauf ist — nur soweit behandelt werden, als von ihnen direkte Einflüsse auf die Politik der Nationalbank und der Kreditbanken ausgegangen sind oder die Wirkung einer Geldschöpfung durch die Politik des Staates ausschlaggebend beeinflußt wurde.

Es ist mir ein Bedürfnis, meinen verehrten Lehrern, und ganz besonders Herrn Prof. V. F. Wagner für die verschiedensten Ratschläge und Anregungen und für das große Interesse, das er meiner Arbeit entgegenbrachte, meinen verbindlichsten Dank auszusprechen.

Basel, im Dezember 1952.

Der Verfasser

I. T E I L

Die Möglichkeiten der Geldschöpfung der Notenbank und der Kreditbanken

Obwohl in unserem Währungssystem zur Zeit nur die Banknote obligatorisches und definitives Zahlungsmittel ist, werden nicht nur diese und die Scheidemünzen, sondern auch die Sichtguthaben bei den Kreditbanken als Geld betrachtet. Zahlungen erfolgen daher teils in Noten, teils durch Übertragung von Giralgeld bei den Banken. Der bargeldlose Zahlungsverkehr hat vor allem in der Geschäftssphäre einen bedeutenden Umfang angenommen, während in der Einkommenssphäre (Einkommensauszahlung und Einkommensverwendung) nach wie vor die Banknote als Zahlungsmittel vorherrscht.¹

Diese Feststellung besagt, daß nicht nur die mit dem Monopol der Notenausgabe ausgestattete Schweizerische Nationalbank, sondern auch die Kreditbanken die Fähigkeit besitzen, die Geldmenge zu beeinflussen, wobei allerdings die Wirkung der Geldschöpfung, resp. Geldvernichtung, durch die Kreditbanken entsprechend der Zirkulationssphäre des Giralgeldes begrenzt ist.

Die Geldschöpfung — sei es durch die Notenbank oder die Kreditbanken — besteht darin, daß die Banken Aktiva erwerben, welche sie mit Forderungen auf sich selbst, die Geld darstellen, bezahlen.²

A. Die Geldschöpfung der Nationalbank

Wir haben oben gesehen, daß die Nationalbank die Geldmenge durch die Veränderungen ihrer Aktiva ausdehnen oder einengen kann. Dafür stehen ihr laut Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank eine begrenzte Anzahl genau umschriebener Geschäfte zur Verfügung³, nämlich:

1. *Kauf und Verkauf von Edelmetallen* in Barren und Münzen für eigene und fremde Rechnung, sowie die Belehnung von solchen (Art. 14/8).
2. *Diskontierung von Wechseln und Checks* an Ordre auf die Schweiz mit zwei als zahlungsfähig anerkannten, voneinander unabhängigen Unterschriften, sowie Diskontierung belehnbarer *Schuldverschreibungen auf die Schweiz*. Die Verfallzeit darf in allen Fällen drei Monate nicht überschreiten (Art. 14/2).

¹ Vergleiche V. F. Wagner: Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937, Seite 211.

² Erich Schneider: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, Tübingen 1952, Seite 11 ff.

Vergleiche W. A. Jöhr: Die Konjunkturschwankungen, Zürich 1952, Seite 497 ff.

³ Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank vom 7. April 1921, Art. 14: Fassung gemäß Bundesgesetz vom 20. Dezember 1929 (Ziff. 1) in Kraft seit 1. April 1930.

3. *An- und Verkauf von Wechseln, von Checks an Ordre und von Sichtguthaben auf das Ausland; desgleichen von Schatzscheinen fremder Staaten. Auch hier gelten die unter 2. genannten Bedingungen.*
4. *Gewährung von verzinslichen Darlehen gegen Verpfändung von Schuldverschreibungen und von eidgenössischen Schuldbuchforderungen:*
 - a) auf festen Termin für längstens drei Monate, oder
 - b) in laufender Rechnung mit höchstens zehntägiger Kündigungsfrist. Aktien sind von der Belehnung ausgeschlossen.⁴

Bei diesen Aktiven, welche von der Nationalbank erworben werden können, müssen wir zwei Arten unterscheiden, wobei der Vermehrung oder Verminderung dieser oder jener Art eine verschiedene ökonomische Bedeutung zukommt.

- a) Durch den Erwerb von Gold und Devisen wird den Banken, dem Staat oder Publikum neu geschöpftes Notenbankgeld zur Verfügung gestellt, ohne daß dadurch Verpflichtungen der Verkäufer gegenüber der Nationalbank erwachsen; mit anderen Worten: ein Metall, bzw. eine Forderung an eine ausländische Notenbank wird monetisiert.
- b) Demgegenüber ist eine Vermehrung der Aktiven durch Gewährung von dreimonatigen Diskontkrediten oder Lombardvorschüssen anders zu beurteilen. Dadurch wird nicht nur die Geldmenge allein vermehrt, sondern der Darlehensnehmer verschuldet sich gleichzeitig gegenüber der Nationalbank in der Höhe der erhaltenen Geldmenge, d. h. die Nettoguthaben gegenüber der Notenbank bleiben unverändert. Auf eine solche Geldschöpfung folgt daher spätestens nach Ablauf von drei Monaten automatisch eine entsprechende Geldvernichtung, was beim Erwerb von Aktiven der ersten Art nicht zutrifft.

Da die Nationalbank die Bedingungen, zu denen sie bereit ist, Gold und Devisen zu kaufen oder Diskont- und Lombardkredite zu gewähren, autonom bestimmen kann⁵, liegt die Entscheidung, ob Zentralbankgeld geschaffen werden soll, allein bei der Nationalbank. Sie «bestimmt, ob und wann und in welchen Mengen sie Aktiva der ersten Art zu erwerben oder abzustoßen wünscht».⁶ Ferner liegt es in ihrem Entscheidungsbereich, ob und welche Wechsel sie zum Rediskont anzunehmen bereit ist.

Wie wir gesehen haben, ist die Nationalbank in ihren Entscheidungen soweit unabhängig, als dadurch die gesetzlichen Vorschriften nicht verletzt werden. Aus dieser Tatsache ließe sich der Schluß ziehen, daß der

⁴ Nationalbankgesetz: a. a. O., Art. 14, Fassung gemäß Bundesgesetz vom 21. September 1939 (Art. 14, lit. A), in Kraft seit 30. Dezember 1939.

⁵ Diese Autonomie ist selbstverständlich nur im Rahmen der gesetzlichen Grenzen gegeben.

⁶ Erich Schneider: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, Seite 22.

Geldschöpfung der Nationalbank somit keine anderen Grenzen gesetzt sind als die gesetzlichen Deckungsvorschriften. Gewiß, in einer geschlossenen Volkswirtschaft, in der die Banknote definitives Zahlungsmittel ist, kann die Notenbank nicht illiquid werden, d. h. nicht mehr fähig sein, den Kauf von Aktiva zu finanzieren. In einer offenen Volkswirtschaft jedoch, in welcher der Zentralbank auch der Ausgleich der Zahlungsbilanz obliegt, ist diese unbegrenzte Liquidität nicht mehr gegeben, «weil sie (die Nationalbank) gewisse Zahlungen in ausländischen Zahlungsmitteln, also in einem Geld leisten muß, das sie nicht selbst schaffen kann».⁷

Dies zeigt uns, daß der Nationalbank zwei Grenzen gesetzt sind, die ihre Möglichkeiten, die Geldmenge beliebig auszudehnen, beschränken:

1. die gesetzlichen Deckungsvorschriften: in der Schweiz müssen mindestens 40% der umlaufenden Banknoten durch Gold gedeckt sein, und
2. das Liquiditätsproblem in dem oben beschriebenen Sinne.

B. Die Giralgeldschöpfung der Kreditbanken

Wie die Geldmenge der Nationalbank eine Funktion der Größe ihrer Aktiven ist, so besteht auch bei der Giralgeldmenge der Kreditbanken eine Abhängigkeit vom Umfang der Aktiven; denn auch eine Kreditbank schafft Geld, indem sie Aktiva erwirbt und «mit Geld darstellen- den Forderungen auf sich selbst bezahlt».⁸

Bei dieser Giralgeldschöpfung der Kreditbanken wollen wir mit Schneider⁹ unterscheiden zwischen einer

a) aktiven und

b) passiven Giralgeldschöpfung,

je nachdem dieselbe zu einer Vermehrung der im Nichtbankensektor befindlichen Zahlungsmittelmenge führt oder nicht.

Zu *passiver Giralgeldschöpfung* gibt jede Einzahlung von Zentralbankgeld auf Girokonto bei einer Kreditbank Anlaß, während die *aktive Giralgeldschöpfung* darin besteht, «daß sie (die Kreditbanken) Aktiva, die nicht Geld darstellen, monetisieren».¹⁰ Da die Kreditbanken, gleich wie die Notenbank, in die Lage kommen, Zahlungen in einem Geld zu leisten, das sie nicht selbst schaffen können (Banknoten z. B.), so ergibt

⁷ Erich Schneider: a. a. O., Seite 23.

⁸ Erich Schneider: a. a. O., Seite 23.

⁹ Erich Schneider: a. a. O., Seite 25 und Seite 27.

¹⁰ Erich Schneider: a. a. O., Seite 27.

sich auch für sie ein Liquiditätsproblem, das ihre Fähigkeit, aktive Giralgeldschöpfung zu betreiben, beschränkt. Diese durch den institutionellen Rahmen gesetzte Grenze wird je nach dem Entwicklungsgrad der Volkswirtschaft enger oder weiter gezogen sein.

Wie groß das Verhältnis zwischen den greifbaren Mitteln (Notenbankgeld) und den Sichtverbindlichkeiten einer Kreditbank sein muß, bestimmt in einzelnen Ländern die Tradition (z. B. in England), in anderen das Gesetz. In der Schweiz sind diese Liquiditätsvorschriften nicht einheitlich. Das Verhältnis der greifbaren Mittel zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten¹¹ schwankt vielmehr von 2,5—5%, je nach dem prozentualen Anteil der kurzfristigen an den gesamten Verbindlichkeiten.¹² Die Höhe dieses sog. Mindestreservesatzes ist aus folgendem Grunde von ausschlaggebender Bedeutung: Erst wenn die Kreditbanken eine über die Mindestsätze hinausgehende Überschußreserve an Zentralbankgeld besitzen, ist es ihnen möglich, auf dem Wege der multiplen Giralgeldschöpfung neue Kredite zu gewähren.

Ein Mittel, das der Zentralbank die Möglichkeit gibt, die Reserven der Banken wirksam zu beeinflussen (sei es die Offenmarktpolitik oder die Veränderung der Mindestreservesätze), muß daher die Abhängigkeit der Geldschöpfung der Banken von der Politik der Zentralbank vergrößern. Theoretisch kann eine Handhabung und Anwendung dieser Mittel sogar soweit führen, daß wir von einer vollkommenen Beherrschung des Kreditspielraumes und der Giralgeldschöpfung der Banken durch die Notenbank sprechen können.

Nach diesen einleitenden Bemerkungen wollen wir nun versuchen, den Vorgang der Giralgeldschöpfung an einem Beispiel zu verdeutlichen.

Nehmen wir an, eine Bank besitze eine Überschußreserve von 100. Diese Bank wird demnach in der Lage sein, Kredite für 100 zu gewähren. Nehmen wir weiter an, daß die Kreditnehmer über ihr Guthaben zum Teil in bar, zum Teil durch Überweisung verfügen, daß aber der ganze Betrag wieder in das Bankensystem (z. B. einer zweiten Bank) zurückfließt. Durch diese passive Giralgeldschöpfung (der zweiten Bank) erhöhen sich die Reserven dieser Bank um 100 und die Sichtverbindlichkeiten um den gleichen Betrag. Bei einem Mindestreservesatz von 10% wird diese Bank durch die Vermehrung ihrer Sichtverbindlichkeiten gezwungen, ihre Pflichtreserven um 10 zu erhöhen. Die restlichen 90 stellen eine Überschußreserve dar, über die sie zur Gewährung weiterer Kredite frei verfügen kann. Wiederholt sich der Prozeß in der gleichen Weise wie bisher, so werden durch die Verfügungen der Kreditnehmer die Reserven einer anderen Bank um 90 erhöht, wovon wiederum 10%

¹¹ In der Schweiz bestehen keine gesetzlichen Vorschriften, die direkt das Verhältnis der greifbaren Mittel zu den Sichtverpflichtungen der Banken festlegen.

¹² Bundesgesetz über Banken und Sparkassen, vom 26. Februar 1935: Vollziehungsverordnung, Art. 16.

als Mindestreserve bei der Bank verbleiben. Die restlichen 81 wiederum stellen eine Erhöhung der Überschussreserve dar, wodurch der Kreditspielraum der Bank entsprechend vergrößert wird. Sofern jede Bank den bei ihr neu entstandenen Kreditspielraum ausnützt, werden nach n. Phasen die Sichtverbindlichkeiten des gesamten Bankensystems eine Vermehrung um 1000 (ebenso die Darlehen), und die Mindestreserven eine solche um 100 erfahren, d. h. die Giralgeldmenge hat sich um 1000 erhöht. Stellen wir dies tabellarisch dar, so zeigt sich uns folgendes Bild:

Phasen	Neue Sichtverbindlichkeiten	Mindestreservezuwachs	Überschußreserve	Neue Darlehen
1.	—	—	100	100
2.	100	10	90	90
3.	90	9	81	81
4.	81	8,1	72,9	72,9
n.	0	0	0	0
Total	1000	100		1000

Dieser extreme Fall dürfte jedoch praktisch kaum eintreten, da er nur unter der Voraussetzung gilt, «daß das im Zuge der Kreditgewährung aus dem Bankensystem abgezogene Zentralbankgeld wieder in das Bankensystem zurückfließt».¹³

Auf Grund der Erfahrung muß vielmehr angenommen werden, daß eine Kreditexpansion zu einer größeren Nachfrage nach Stückgeld führt, wodurch der «Geldschöpfungsmultiplikator»¹⁴ verringert wird. Somit hängt der Spielraum der Kreditgewährung durch Giralgeldschöpfung der Kreditbanken von drei Faktoren ab:

1. von der vorhandenen Überschussreserve,
2. von den Mindestreservesätzen,
3. von den Zahlungssitten des Publikums, d. h. von dem vom Publikum gewünschten Verhältnis zwischen Zentralbankgeld und Bankdepositen.

Daraus ergibt sich weiter:

- a) Es besteht eine Abhängigkeit der Giralgeldschöpfung der Kreditbanken von der Politik der Notenbank. Diese Abhängigkeit wird je nach den Machtmitteln, über die die Notenbank zur Durchsetzung ihres Willens verfügt, verschieden groß sein.
- b) Eine Beeinträchtigung oder Ausdehnung der Möglichkeiten der Giralgeldschöpfung seitens der Kreditbanken kann jedoch auch hervorgerufen werden durch den Wunsch des Publikums, das Verhältnis Stückgeld-Giralgeld zu verändern, d. h. mehr oder weniger Zahlungen als bisher bargeldlos zu bewerkstelligen.

¹³ Erich Schneider: a. a. O., Seite 39.

¹⁴ Erich Schneider: a. a. O., Seite 40.

Diese Überlegungen veranlassen uns, anzunehmen, daß — sofern die Zahlungssitten des Publikums keine Veränderungen erfahren — der Kreditspielraum der Banken allein von der Politik der Nationalbank abhängt. Eine Vermehrung (Verminderung) der Aktiven der Nationalbank wird daher nicht nur eine Ausdehnung (Verringerung) der Geldmenge in der Höhe des zusätzlichen Notenbankgeldes hervorrufen; sie kann durch die Vergrößerung (Verringerung) der Überschußreserven des Kreditbankensystems auch zur Grundlage einer multiplen Expansion (Kontraktion) der Gesamtgeldmenge werden.

Diese Möglichkeit muß von der Notenbank bei der Steuerung der Zahlungsmittelmenge berücksichtigt werden.

Wir haben die Wege gesehen, über welche die Notenbank und die Kreditbanken die Zahlungsmittelmenge der Wirtschaft regulieren. Fragen wir uns abschließend noch kurz nach der Zielsetzung der Geldmengenregulierung.

Über die Wirkungen einer Veränderung der Geldmenge gehen die Meinungen noch auseinander. Es darf aber — allgemein ausgedrückt — angenommen werden, daß es keine Neutralität des Geldes gibt, d. h. daß die Größe der in einer Volkswirtschaft vorhandenen und zirkulierenden Geldmenge nicht unwesentlich ist. Daher darf auch die Politik der Notenbank und der Banken nicht willkürlich sein. Die Geldmenge muß der jeweiligen wirtschaftspolitischen Zielsetzung entsprechen, d. h. «die Unabhängigkeit der Notenbank bleibt immer nur eine relative. Das Verhältnis Notenbank und Staat ... ist wohl dann am besten geordnet, wenn die Notenbank auf Grund gesetzlicher Weisungen ihre Aufgabe in weitgehender Selbständigkeit, jedoch in ständiger Fühlungnahme mit den für die allgemeine Wirtschaftspolitik verantwortlichen Stellen erfüllt».¹⁵ Die Doktrin, «daß die Geldpolitik des Landes ... ohne Rücksicht auf die großen staatlichen Entwicklungsfragen geführt werden soll ... , ist sinnlos und sogar gefährlich».¹⁶ Dem gegenüber ist aber auch das andere Extrem, die Geldpresse, unter Vernachlässigung aller inflatorischer Gefahren, ausschließlich in den Dienst des Staates zu stellen, keineswegs ungefährlich und von nur zweitrangiger Bedeutung.

¹⁵ P. Keller: Von den Aufgaben der Notenbank in der Gegenwart, St. Gallen 1950, Seite 18.

¹⁶ D. H. Robertson: Das Geld, Wien 1935, 2. Auflage, Seite 178.

II. T E I L

Die Vermehrung der Geldmenge der Nationalbank und der Kreditbanken in der Kriegszeit (1938—1945)

Wir haben auf Seite 14 unserer Arbeit gesehen, daß in einem Lande, in dem die Mindestreservesätze der Banken gesetzlich fixiert sind und daher von der Notenbank nicht manipuliert werden können, den Veränderungen der Aktiven der Zentralbank die größte Bedeutung in der quantitativen Regulierung der Geldmenge zukommt. Diese Verhältnisse finden wir auch in der Schweiz vor. Wir wollen daher in diesem Teil versuchen, die Ursachen der Vermehrung der Geldmenge der Nationalbank darzustellen und im Anschluß daran die Veränderungen der Bilanzen der schweizerischen Kreditbanken und der dadurch bedingten Geldschöpfung darzustellen.

1. Kapitel

Die Vermehrung der Notenbankgeldmenge in der Kriegszeit (1938-1945)

Obwohl sich die eigentlichen Kriegshandlungen nur auf die Zeit von 1939 bis 1945 erstrecken, möchten wir unserer Betrachtung die Periode von Ende 1937 bis Ende 1945 zugrunde legen. Wir glauben, dies dadurch rechtfertigen zu können, daß, infolge der wachsenden Anspannung der politischen Verhältnisse und der dadurch bedingten Aufrüstung, der unmittelbaren Vorkriegszeit sehr viele kriegswirtschaftliche Symptome innewohnten. Auch die Zeit von der Unterzeichnung der Kapitulation Deutschlands bis Ende 1945 müssen wir als eigentliche Übergangsphase zur Nachkriegszeit betrachten. Ihr Charakter ist eng mit demjenigen der vorangegangenen Kriegszeit verwandt.

In der so umschriebenen Kriegszeit hat die von der Nationalbank ausgegebene Geldmenge folgende Veränderungen erfahren:

Die Notenbankgeldmenge am Jahresende von 1937 bis 1945 ¹

	Banknoten	Täglich fällige Verbindlichkeiten ²	Total
1937	1530,5	1715,7	3246,2
1938	1751,0	1663,2	3414,2
1939	2049,9	789,0	2838,9
1940	2273,4	1178,1	3451,5

¹ Nationalbank: Jahresbericht 1938 ff, Beilage Nr. 1.

² Unter den täglich fälligen Verbindlichkeiten verstehen wir die Guthaben der Girokunden (vor allem Banken), der Bundesverwaltungen, der Deponenten und aus Clearing- und Zahlungsabkommen mit dem Ausland.

	Banknoten	Täglich fällige Verbindlichkeiten	Total
1941	2336,7	1236,2	3572,9
1942	2637,3	1290,4	3927,7
1943	3048,5	1239,5	4288,0
1944	3548,0	1015,1	4563,1
1945	3835,2	1110,0	4945,2
Total	+2304,7	— 605,7	+1699,0

Wie wir bereits gesehen haben, war diese außerordentliche Zunahme der Notenbankgeldmenge nur möglich auf Grund einer entsprechenden Vermehrung der Aktiven der Nationalbank. Diese können bestehen in:

- a) Gold und Devisen (Währungsreserven) und
- b) Wechseln, Schatzscheinen und Wertpapieren, als Deckung der von der Nationalbank gewährten Diskont- und Lombardkredite.

Während die Vermehrung der Währungsreserven mit der Gestaltung der Zahlungsbilanz zusammenhängt, sind die Veränderungen der Kredite der Nationalbank auf ein nationales Bedürfnis nach mehr oder weniger Zentralbankgeld zurückzuführen. Auch die Verteilung der Notenbankgeldmenge auf Giro Guthaben und Banknoten hängt von den Wünschen des Publikums ab: werden z. B. mehr Noten verlangt, so sind die Banken gezwungen, ihre Guthaben bei der Nationalbank in Banknoten umzuwandeln.³

Bevor wir uns mit den Ursachen dieser Geldvermehrung befassen, sei kurz auf ihre Bedeutung hingewiesen.

Nach den Erkenntnissen der modernen Theorie können von den Veränderungen der Geldmenge Einflüsse auf die effektive Nachfrage, die Beschäftigung und die Preise ausgehen. Dabei müssen wir zwei Problemkreise unterscheiden:

1. die Wirkungen einer Geldvermehrung auf die effektive Nachfrage und
2. der Einfluß der effektiven Nachfrage auf die Beschäftigung und die Preise, oder
1. Eine Zunahme der Geldmenge wird immer dann die effektive Nachfrage erhöhen, wenn das zusätzliche Geld nicht nur zu einer verstärkten Kassahaltung, sondern auch zu einer Steigerung der Konsum- und Investitionsausgaben führt. Je geringer der gehortete Teil des zusätzlichen Geldes ist, desto größer wird die Zuwachsrates der effektiven Nachfrage sein, oder
2. Ob die vergrößerte effektive Nachfrage zu einer Erhöhung des realen Sozialproduktes oder nur zu einer Preissteigerung führt, ist abhängig vom Beschäftigungsgrad. Bei Unterbeschäftigung sind die Wirkungen

³ A. Hansen: Monetary theory and fiscal policy, Seite 32.

auf die Beschäftigung größer als diejenigen auf die Preise. Bei Voll- oder gar Überbeschäftigung werden die Preiswirkungen vorherrschen. Demzufolge muß bei Unterbeschäftigung die Preiselastizität des Angebotes groß, bei Voll- und Überbeschäftigung sehr gering sein.

Um die Bedeutung der Vermehrung der Geldmenge in der Schweiz erklären zu können, müssen wir daher die Elastizitäten des Angebotes und der Nachfrage untersuchen.

a) Während im Verlaufe des Krieges die Beschäftigung aller Produktionsfaktoren mit der stärker werdenden Notwendigkeit der Selbstversorgung (Lebensmittel und Rohstoffe) zunahm, dürfte die Elastizität des Angebotes entsprechend abgenommen haben.

b) Diesem erstarrenden Angebot stand eine Nachfrage gegenüber, die ebenfalls eine nur geringe Preiselastizität aufwies (Verkäufermarkt).

Die Vermehrung der Geldmenge — soweit durch sie die effektive Nachfrage erhöht wurde — mußte sich demzufolge fast ausschließlich auf die Preise auswirken.

Die jährliche Zuwachsrate des

	Notenumlaufs im Jahresdurchschnitt	realen Sozial- produktes ⁴	Lebenshaltungs- kostenindex ⁵
1938/39	+ 16 %	+ 1 %	+ 0,5%
1939/40	+ 15 %	— 5 %	+10 %
1940/41	+ 1,5%	—10 %	+15,5%
1941/42	+ 7 %	0 %	+11 %
1942/43	+ 17 %	+ 3 %	+ 5 %
1943/44	+ 15 %	0 %	+ 2 %
1944/45	+ 16 %	+ 8 %	+ 0,5%
Total Ver- änderungen	+126 %	— 5 %	+52 %

Wie wir aus obiger Tabelle sehen, wäre die Preissteigerung noch stärker in Erscheinung getreten, hätte der Staat nicht versucht, durch quantitative Kontrollen die Nachfrage und die Preise zu beeinflussen (Rationierung, Kontingentierung, Preiskontrolle etc.) und wären nicht große Beträge an Noten gehortet worden. Die Tabelle zeigt uns aber auch, daß eine Erhöhung der Geldmenge in der Kriegszeit die Gefahr inflationistischer Preiserhöhungen mit sich bringt und das Ingangkommen der Preis-Lohn-Spirale begünstigt.

⁴ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1948, Seite 424: Nominaleinkommen ohne direkte Steuern, dividiert durch den Lebenskostenindex.

⁵ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1948, Seite 317: Die Zuwachsrate für die Jahre 1938—1940 und die Totalveränderungen wurden berechnet auf der Basis: 1914 = 100. Sonst: August 1939 = 100.

Um diese Wirkungen nach Möglichkeit zu verhindern, hat auch die Schweizerische Nationalbank versucht — wie wir anschließend sehen werden —, die Geldschöpfung, wie sie durch eine Vermehrung ihrer Aktiven bedingt wird, zurückzuhalten. Unsere Untersuchungen werden allerdings zeigen, daß dies nur in beschränktem Maße möglich war, da nicht jeder Zufluß an Aktiven verhindert werden kann.

I. Die Veränderungen der Aktiven der Nationalbank

A. Die Währungsreserven

In der gleichen Zeit, in der die von der Nationalbank emittierte Geldmenge um 1699 Millionen Franken zugenommen hat, sind auch die Währungsreserven, worunter wir den von ihr ausgewiesenen Bestand an Gold und deckungsfähigen Devisen (Golddevisen) verstehen, um 1770,6 Millionen Franken angestiegen. Die Veränderungen waren somit, wenn wir die Gesamtzahlen betrachten, sozusagen proportional.

Die Währungsreserven am Jahresende ⁶

	Gold	Deckungsfähige Devisen	Total
1937	2679,3	490,8	3170,1
1938	2889,6	276,7	3166,3
1939	2261,6	359,9	2621,5
1940	2173,2	997,9	3171,1
1941	2878,5	671,5	3550,0
1942	3565,2	56,8	3622,0
1943	4172,7	67,4	4240,1
1944	4554,1	100,8	4654,9
1945	4777,0	163,7	4940,7
Total	+2097,7	—327,1	+1770,6

Die Tatsache — wie wir bereits oben festgestellt haben und in dieser Tabelle bestätigt finden —, daß das Ausmaß der Zunahme der Währungsreserven fast genau der Zunahme der Notenbankgeldmenge entspricht, erlaubt uns die Feststellung zu machen, daß den Krediten der Notenbank — im Gegensatz zu den Erfahrungen der meisten anderen Länder — gesamthaft betrachtet nur eine untergeordnete Bedeutung zukommt.

⁶ Nationalbank: Monatsbericht 1937 ff, Tab. 2.

Dies ist etwas weniger der Fall, wenn wir die einzelnen Jahre getrennt betrachten; bei einer solchen Betrachtung lassen sich größere Unterschiede zwischen der Zuwachsrate der Geldmenge und derjenigen der Währungsreserven feststellen.

Die nachfolgende Tabelle über die Verteilung der Deckungsmittel auf Währungsreserven und andere illustriert diese Feststellung.

Prozentuale Verteilung der Deckungsmittel⁷

	Total	Gold und Devisen	Davon in Prozenten Wechsel, Schatz- scheine und lombardierte Wertschriften
1937	3244,1	98,3 %	1,7 %
1938	3360,0	94,2 %	5,8 %
1939	2748,6	95,4 %	4,6 %
1940	3434,0	92,4 %	7,6 %
1941	3627,0	97,9 %	2,1 %
1942	3869,1	93,7 %	6,3 %
1943	4351,9	97,4 %	2,6 %
1944	4753,6	98,0 %	2,0 %
1945	5138,9	96,2 %	3,8 %

Nach dieser allgemeinen Übersicht über die Veränderungen und die Bedeutung der Währungsreserven der Nationalbank wollen wir uns der Beschreibung jener Ursachen zuwenden, welche die festgestellte Zunahme dieser Aktiven bedingten. Dabei werden wir — was sich zum Teil schon aus der Tabelle auf Seite 21 ergibt — zwischen zwei Perioden unterscheiden müssen:

1. 1938 bis Mitte 1940: während welcher Zeit die Währungsreserven laufend abnahmen, und
2. Mitte 1940—1945. In dieser Periode fand ein laufender Nettozufluß an Gold und Devisen statt.

1. Die Währungsreserven von 1937 bis Mitte 1940

Während die Nationalbank Ende 1937 noch einen Bestand an Währungsreserven von total 3170,1 Millionen Franken ausweisen konnte, schrumpften diese bis Ende Juni 1940 auf 2533,1 Millionen Franken zusammen. Der Verlust an Deckungsmitteln betrug demnach 637 Millionen Franken, und dies, obwohl — wie wir noch sehen werden — die Nationalbank in der entsprechenden Zeit für 533,5 Millionen Franken Gold und Devisen aus dem Währungsausgleichsfonds entnehmen konnte.⁸

⁷ Nationalbank: Monatsbericht 1937 ff, Tab. 2. Prozentuale Verteilung von uns errechnet.

⁸ s. Seite 28 ff.

Wenn auch im Jahre 1937 infolge des großen Goldbestandes der Geld- und Kapitalmarkt äußerst liquid war,⁹ so mußte doch dieser Goldabfluß, verbunden mit einer Geldvernichtung, in einer Zeit, in der durch die wachsende Anspannung der politischen Lage und den Ausbruch des Krieges die private und staatliche Nachfrage nach Geld (zu Umsatz- und Hortungszwecken) anstieg, zu einem raschen Abbau der Flüssigkeit bzw. zu einer Verknappung des Geld- und Kapitalmarktes führen. Es mußte daher die Sorge der Nationalbank sein, nach Möglichkeit diesem Goldabfluß entgegenzutreten. Diese Notwendigkeit wird noch deutlicher, wenn wir berücksichtigen, daß die Währungsreserven nicht nur Grundlage der Geldschöpfung sind, sondern gleichzeitig dazu dienen sollen, den Außenwert des Schweizerfrankens zu schützen.

Auf Grund der uns zur Verfügung stehenden statistischen Angaben glauben wir annehmen zu dürfen, daß die wesentlichste Ursache dieses Schrumpfungsprozesses in der Entwicklung bzw. Änderung der Gestaltung der Zahlungsbilanz liegt.

a Die schweizerische Zahlungsbilanz

In Ermangelung einer Zahlungsbilanzstatistik ist es schwer, sich ein einigermaßen exaktes Bild von den Veränderungen zu machen, die durch den internationalen Waren- und Kapitalverkehr verursacht wurden. Wir sind daher gezwungen, an Hand von Teilgrößen und Schätzungen auf die mutmaßlichen Veränderungen der Gesamtgrößen der einzelnen Zahlungsbilanzpositionen zu schließen.

a) Die Handelsbilanz

Im Unterschied zu den anderen Zahlungsbilanzposten sind wir über die Größen der sichtbaren Posten der schweizerischen Leistungsbilanz zuverlässig orientiert.

Außenhandelsbilanz der Schweiz¹⁰

	Einfuhr	Ausfuhr	Defizit	Defizit in % der Einfuhr
1938	1606,9	1316,6	290,3	18,05
1939	1889,4	1297,6	591,8	31,30
1940	1193,9	637,9	556,0	46,56
(Jan.-Juni)				

Bei der Betrachtung dieser Tabelle und vor allem der letzten Rubrik wird eine zunehmende Diskrepanz zwischen der Ein- und Ausfuhr ersichtlich. Sie manifestiert sich in der regelmäßig fortschreitenden Zunahme der Defizite in Prozenten der Einfuhr. Wenn wir die Ent-

⁹ Vergleiche auch unsere Kapitel über die Kreditbanken, Seite 72 ff.

¹⁰ Nationalbank: Monatsbericht März 1941, Tabelle 45, Seite 33.

wicklung der Handelsbilanz in ihrer Bedeutung für die schweizerische Zahlungsbilanz beurteilen wollen, müssen wir uns in Erinnerung rufen, daß ein Passivsaldo dieser Bilanzposition als normal zu bezeichnen ist, betrug doch das Defizit des Außenhandels im Durchschnitt der Jahre 1920—1937 jährlich rund 650 Millionen Franken.

Angesichts dieser Tatsache dürfen wir — vielleicht mit Ausnahme des 1. Semesters 1940 — gewiß nicht von einer anomalen Entwicklung der Handelsbilanz sprechen, die geeignet gewesen wäre, bei einem normalen Aktivum der Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanz — wie es für unsere Verhältnisse charakteristisch war — zu einer solch weitgehenden Reduktion der Gold- und Devisenbestände der Nationalbank zu führen. Wir glauben daher nicht fehlzugehen, wenn wir schon hier die Annahme machen, daß die wesentlichste Ursache des Schwindens der Währungsreserven in den Veränderungen der anderen Zahlungsbilanzposten zu suchen ist. Diese Auffassung finden wir auch in dem Referat des Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank zum Geschäftsbericht über das Jahr 1940¹¹ bestätigt: «der Rückgang der Währungsreserven fiel umso kräftiger aus, als der Kriegsverlauf eine fühlbare Verschlechterung der schweizerischen Zahlungsbilanz im Gefolge hatte.»

b) Die Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanz

Bedeutend schwerer fällt es uns jedoch, auch nur einigermaßen exakte Angaben über die Veränderungen dieser Bilanzposten zu machen. Wir glauben aber, ohne den Dingen Gewalt antun zu müssen, die Vermutung aussprechen zu können, daß die Deviseneingänge aus der Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanz in der zu betrachtenden Periode abgenommen haben. Dies geht einmal aus einer kursorischen Betrachtung des Fremdenverkehrs hervor, der bekanntlich einen wichtigen Bestandteil der Dienstleistungsbilanz bildet. So läßt der Rückgang der ausländischen Gäste in der Schweiz — siehe nachfolgende Tabelle — darauf schließen, daß die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr von Jahr zu Jahr geringer wurden.

*Die ausländischen Gäste im schweizerischen Fremdenverkehr*¹²

	Gäste aus dem Ausland	Logiernächte der ausländischen Gäste
1938	1 426 326	7 555 449
1939	1 000 536	5 826 982
1940 ¹³	130 379	1 808 281
	(72 696)	(991 537)

¹¹ Nationalbank: Monatsbericht März 1941, Seite 56.

¹² Nationalbank: Monatsbericht März 1941, Tabelle 43, Seite 31.

¹³ In Klammer, Ergebnis für das erste Halbjahr 1940.

Daß diese Entwicklung aus der politischen Situation erklärt werden muß, darauf glauben wir nicht näher eingehen zu müssen.

Kellenberger¹⁴ schätzt den Minderertrag aus dem Fremdenverkehr im Jahre 1939 gegenüber 1938 auf rund 40 Millionen Franken. Im Jahre 1940 muß demnach die Deviseneinbuße noch wesentlich höher ausgefallen sein: die Anzahl der Gäste aus dem Ausland sank auf 9 % des Jahres 1938.

Über die anderen Posten der Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanz sind wir leider nicht orientiert. Wir glauben jedoch, uns der Auffassung von Kellenberger anschließen zu dürfen, nach der die Erträge aus den Kapitalanlagen im Ausland und aus Dienstleistungen relativ konstant geblieben wären.¹⁵ Dabei gehen wir von der Überlegung aus, daß es sich bei diesen um mehr oder weniger regelmäßig fließende Quellen handelt, bei denen der Devisenzustrom weniger von den politischen Verhältnissen als von der Größe der im Ausland unterhaltenen Anlagen abhängig ist. Die Frage des möglichen Transfers spielt dabei keine Rolle.¹⁶

c) Die Kapitalverkehrsbilanz

Aus dem bisher Gesagten glauben wir schließen zu dürfen, daß die Leistungsbilanz — umfassend die Handels-, die Dienstleistungs- und die Kapitalertragsbilanz — im Jahre 1938 einen Überschuß, 1939 ein relativ geringes und im ersten Halbjahr 1940 ein großes Defizit aufgewiesen hat. Wenn wir uns gleichzeitig erinnern, daß die Währungsreserven der Nationalbank im Jahre 1938 keine nennenswerten Veränderungen erfahren haben, während sie seit Ende 1938 laufend abnahmen, rechtfertigt sich die Annahme, daß von 1938 bis Juni 1940 ein bedeutender Kapital-export stattgefunden hat. Derselbe dürfte im Jahre 1938 im Verhältnis zur nachfolgenden Zeit allerdings wesentlich geringer ausgefallen sein.

Da wir in der Schweiz über keine Angaben der Kapitalverkehrsbilanz verfügen, sind wir gezwungen, uns an den Veröffentlichungen des Federal Reserve Boards zu orientieren. Diese vermitteln uns allerdings nur Angaben über den Kapitalverkehr zwischen der Schweiz und den Vereinigten Staaten von Amerika. Wir glauben aber, diese Zahlen als repräsentativ für die Größe der schweizerischen Kapitalexporte betrachten zu dürfen, da, infolge der politischen Verhältnisse, die aus psychologischen und politischen Gründen ins Ausland geflüchteten Kapitalien sich vor allem Amerika zugewandt haben dürften.

¹⁴ E. Kellenberger: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, Band 2, Seite 364.

¹⁵ E. Kellenberger: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, Band 2, Seite 364.

Eidgenössisches Stat. Amt: Das Volkseinkommen der Schweiz 1938—1947. Beiträge zur schweizerischen Statistik, Heft 20, Bern 1948, Seite 61.

¹⁶ Nicht transferierte Erlöse dieser Posten der Zahlungsbilanz betrachten wir als Kapitalexporte und werden sie in unserem nächsten Abschnitt berücksichtigen.

*Total der Kapitalbewegungen von und nach
den Vereinigten Staaten von Amerika (Millionen Dollars)*

	Total ¹⁷	Davon kurzfristige Bankguthaben ¹⁸	USA-Staatspapiere ¹⁹
1938	— 53,5	— 84,7	+ 26,4
1939	+ 205,1	+ 148,3	+ 41,1
1940 ²⁰	+ 109,4	+ 66,6	+ 36,5

Obige Aufstellung zeigt uns, daß in den Jahren 1939 und 1940 ein Nettokapitalexport von der Schweiz nach Amerika stattgefunden hat. Zudem weist die Tatsache, daß vor allem die kurzfristigen Bankguthaben eine Vermehrung erfahren haben, darauf hin, daß es nicht Rentabilitäts-, sondern vor allem Sicherheitsgründe waren, die die Kapitalbewegungen verursacht haben.

Betrachten wir die Veränderungen in den verschiedenen Jahren separat, so mag es vorerst nicht leicht verständlich sein, daß die schweizerischen Guthaben in Amerika im Jahre 1938 zurückgingen, obwohl wir aus den Veränderungen der Währungsreserven der Nationalbank einen Kapitalexport aus der Schweiz annehmen müssen. Kellenberger weist allerdings darauf hin, daß «beide Währungsinstitutionen (Nationalbank und Währungsausgleichsfonds) zusammen für rund 300 Millionen Franken Devisen in Gold umgewandelt haben»,²¹ und zwar um aus der im Jahre 1938 befürchteten Abwertung des Dollars keine Verluste zu erleiden. Diesen Angaben zufolge müßte der Rückgang der kurzfristigen schweizerischen Bankguthaben in Amerika (— 84,7 Millionen Dollars) im Laufe des Jahres 1938 mit der eben erwähnten Umwandlung von Devisen in Gold erklärt werden und wäre somit nicht Ausdruck eines Kapitalimportes aus den USA. Da im gleichen Jahr auch die von schweizerischen Kapitalbesitzern angekauften USA-Staatspapiere zugeommen haben, wird man, so scheint uns, per Saldo einen Kapitalexport nach Amerika annehmen dürfen.

Wenn auch die Meinungen über das Ausmaß der Kapitalexporte und ihr quantitativer Einfluß auf die Veränderungen der Währungsreserven der Nationalbank auseinandergehen, glauben wir doch aus den obigen Darstellungen entnehmen zu können, daß die intensiven Kapitalexporte, zusammen mit der vermehrten Importtätigkeit (vor allem im ersten Halbjahr 1940), die wesentlichste Ursache der Abnahme der Währungsreserven waren.

¹⁷ Board of Governors of the Federal Reserve System: Banking and Monetary Statistics, New York 1943, Seite 604/606.

¹⁸ ebenda Seite 610/612.

¹⁹ ebenda Seite 628/630.

²⁰ nur bis zum 26. Juni 1940.

²¹ E. Kellenberger: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, Band 2, Seite 362/3.

Die Wirkungen der Passivität der Zahlungsbilanz dürften sogar noch größer gewesen sein, als allein aus den Veränderungen der offenen Währungsreserven der Nationalbank ersichtlich ist. Dies ist auf die bereits kurz erwähnte Übernahme von Gold und Devisen aus dem Währungsausgleichsfonds zurückzuführen.

Bevor wir jedoch darauf zu sprechen kommen, möchten wir noch jene Maßnahmen erwähnen, welche von der Nationalbank ergriffen wurden, um den anhaltenden Abfluß an Währungsreserven einzudämmen.

β Die Maßnahmen der Nationalbank zum Schutz ihrer Währungsreserven

Während die Nationalbank in den Jahren 1938 und 1939 alle Devisenbedürfnisse ohne Einschränkungen befriedigte (sei es für Importe oder Kapitaltransfers), sah sie sich 1940 doch gezwungen, Maßnahmen zum Schutze ihrer Währungsreserven zu ergreifen. So ersuchte sie am 10. Mai 1940 «im Einverständnis mit den Bundesbehörden die Banken, an Inländer für Zwecke der Kapitalüberführung ins Ausland keine Devisen mehr abzugeben»²² und verlangte von den Banken zu diesem Zwecke die notwendigen Auskünfte über ihre Devisenkäufe.²³ Gleichzeitig wurde jede Devisenabgabe zur «Finanzierung von Warenkäufen auf Termin eingestellt»²⁴ und zudem Unternehmen, die über eigene Devisenvorräte verfügten, verpflichtet, zuerst diese Reserven aufzubauchen, bevor sie von der Nationalbank Dollars erhalten konnten.²⁵ Der Verhinderung eines Kapitalexportes über den Ankauf von ausländischen Wertpapieren dürfte auch die von der Nationalbank zusammen mit den Bundesbehörden und den zuständigen Börseninstanzen am 10. Mai 1940 verfügte Schließung der Schweizerbörsen gedient haben. Dies zeigt sich auch darin, daß die Nationalbank bei der Wiedereröffnung am 8. Juli 1940 für sich das Recht der «Überwachung des Verkehrs mit ausländischen Werten»²⁶ beanspruchte.

All diese Maßnahmen wurden relativ spät ergriffen, so daß von ihnen keine entscheidenden Wirkungen ausgehen konnten, zumal im Juni 1940 aus verschiedensten Gründen ein vollkommener Wandel auf dem Devisenmarkt eintrat.²⁷

²² Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 13.

²³ G. Bachmann: Referat des Präsidenten des Direktoriums der Nationalbank zum Jahresbericht 1940, in: Monatsbericht der Nationalbank, März 1941, Seite 58.

²⁴ Schweizerischer Bankverein: Bericht Nr. 3, 1942: «Die Wirtschaftslage der Schweiz», Seite 99.

²⁵ Schweizerischer Bankverein: ebenda Seite 99.

²⁶ Finanzjahrbuch 1940, Seite 22.

²⁷ Vergleiche später Seite 31.

*γ Die Entnahme von Gold und Devisen
aus dem Währungsausgleichsfonds*

Die Neubewertung der Goldreserve der Nationalbank nach der Abwertung des Schweizerfrankens am 27. September 1936 erfolgte auf der Basis von 215 mgr. Feingold (Abwertung zum Mindestsatz von ca. 26 %) pro Franken, abzüglich Prägegebühren und Mindestfeingewichte, d. h. zu Franken 4639.13 das Kilogramm. Diese Aufwertung des Goldbestandes ergab einen Buchgewinn von 538 583 653.40 Franken, welcher Betrag dem neugeschaffenen, sogenannten Währungsausgleichsfonds gutgeschrieben wurde. Seine Anlagen bestanden in Gold.²⁸

Obwohl über die Rechtsnatur des Goldaufwertungsgewinnes und über die Aufgaben des Währungsausgleichsfonds keine gesetzlichen Bestimmungen erlassen wurden, stellte sich die Nationalbank immer auf den Standpunkt, dieser Fonds sei ihr «für die Durchführung ihrer Währungspolitik und als Reserve für Währungsverluste zu belassen».²⁹ Sie konnte es aber doch nicht verhindern, daß, infolge des dringenden Finanzbedarfes des Bundes, die eidgenössischen Räte beschlossen, einen Teil des Abwertungsgewinnes zur Finanzierung des Ausbaus der Landesverteidigung heranzuziehen.³⁰ Durch diesen Bundesbeschluß wurde die Nationalbank verpflichtet, dem Bund und den Kantonen aus dem Währungsausgleichsfonds gegen Schatzscheine Kredite zu einem unter dem offiziellen Diskontsatz liegenden Zinsfuß zu gewähren. Diese Kredite wurden auf je 75 Millionen Franken an Bund und Kantone beschränkt und waren Ende 1939 fast vollständig ausgeschöpft.³¹ Demzufolge darf angenommen werden, daß die Nationalbank einen Teil des bisherigen Gold- und Devisenbestandes, der als Anlage des Fonds diente, übernommen hatte, um ihn durch die eben erwähnten Schatzscheine zu ersetzen.³² Diese Transaktion mußte auch zur Folge haben, daß der Rückgang der Währungsreserven um diesen Betrag geringer war, als er, auf Grund der Passivität der Zahlungsbilanz allein, notwendigerweise hätte eintreten müssen.

Am 30. April 1940 wurde der Währungsausgleichsfonds endgültig aufgelöst³³ und zur Finanzierung der Wehrausgaben herangezogen. Dabei wurden dem Bund weitere 250 Millionen Franken und den Kantonen nochmals 75 Millionen Franken gutgeschrieben, während die zur Dek-

²⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1936, Seite 36.

²⁹ Nationalbank: Jahresbericht 1939, Seite 15. Jahresbericht 1938, Seite 15.

³⁰ Bundesbeschluß vom 6. April 1939 betreffend Ergänzung der Bundesverfassung für die Eröffnung und die teilweise Deckung von Krediten zum Ausbau der Landesverteidigung und zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit, angenommen durch Volksabstimmung am 4. Juni 1939, Art. 4.

³¹ Nationalbank: Jahresbericht 1939, Seite 10.

³² E. Kellenberger: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, a. a. O., Seite 364.

³³ Bundesratsbeschluß vom 30. April 1940.

kung der 1939 erhaltenen Kredite eingereichten Schatzscheine annulliert wurden. Der Restbetrag von ca. 60 Millionen Franken verblieb endgültig der Nationalbank.

Da die als Anlage dieses nun aufgelösten Fonds dienenden Aktiven (ausgenommen die annullierten Schatzscheine des Bundes und der Kantone) mit denjenigen der Nationalbank verschmolzen wurden, ergaben sich daraus folgende Veränderungen der Bilanz der Schweizerischen Nationalbank:³⁴

Bilanz der Nationalbank am

	23. Mai 1940	31. Mai 1940	• Veränderungen
Gold	1981	2168	+ 185
Deckungsfähige Devisen	245	359	+ 114
Anlagen des Währungsausgleichsfonds	533	—	— 533

Nach unserer Berechnung hätte allerdings die Vermehrung der Aktiven nicht nur 300, sondern sogar rund 380 Millionen Franken betragen müssen. Wir glauben aber, daß diese Differenz darauf zurückzuführen ist, daß die Nationalbank auch in dieser Woche gezwungen war, Gold und Devisen an Inländer zur Bezahlung von Importen und zur Vornahme von Kapitaltransfers abzugeben (Vorwoche ca. 73 Millionen Fr.).

Wir sehen also, daß der Goldbestand der Nationalbank durch die Auflösung des Währungsausgleichsfonds in den Jahren 1939 und 1940 zusammen eine Vermehrung von rund 530 Millionen Franken erfahren hat, welche zum Teil den durch die Passivität der Zahlungsbilanz ausgelösten Abfluß an Gold- und Devisenreserven zu kompensieren vermochte.

§ Die Aufwertung des Goldbestandes

Gleichzeitig mit der Auflösung des Währungsausgleichsfonds hat die Nationalbank eine Neubewertung ihres Goldbestandes vorgenommen. Wir haben auf Seite 28 gesehen, daß der Goldbestand der Nationalbank im September 1936 auf der Basis 1 kg Feingold = Fr. 4639.13 Neubewertet wurde (Abwertung des Frankens um ca. 26 %). Der offizielle Goldankaufspreis betrug jedoch seither Fr. 4869.80. Diese Differenz wurde nun bereinigt, indem der Goldbestand um ca. 5 % (Abwertung des Frankens ca. 29¼ %) aufgewertet wurde.³⁵ Der aus dieser Maßnahme resultierende Buchgewinn ermöglichte es der Nationalbank, einen Fonds anzulegen, dem die gleichen Aufgaben zugedacht wurden wie dem ehemaligen Währungsausgleichsfonds.³⁶ Dadurch, daß der neue Buchgewinn ausge-

³⁴ Nationalbank: Jahresbericht 1940, Beilage Nr. 1.

³⁵ Nationalbank: Monatsbericht März 1941, Anmerkung¹ zu Tabelle 65, Seite 51.

³⁶ s. Seite 28.

sondert wurde, konnte auch eine entsprechende Vermehrung der Währungsreserven verhindert werden, wie dies auch aus der Bilanz der Nationalbank hervorgeht.³⁷

Veränderungen der

1940	sonstigen Aktiven	sonstigen Passiven
23. Mai	26	72
31. Mai	126	232
Veränderungen	+ 100	+ 160

Wir haben erwähnt, daß die Aufwertung des Goldbestandes rund 5 % betrug (Goldbestand am 23. Mai: 1981 Millionen Franken), d. h. einen Buchgewinn von rund 100 Millionen Franken ergab. Die Zunahme der «Sonstigen Aktiven» dürfte demnach auf die Anlage eines Fonds in der gleichen Höhe zurückzuführen sein, während die «Sonstigen Passiven» den Gegenwert dieses Fonds einschließen dürften. Wenn aber die «Sonstigen Passiven» um 60 Millionen Franken mehr als die «Sonstigen Aktiven» angestiegen sind, so glauben wir, dies darauf zurückführen zu müssen, daß auf diesem Konto auch der Gegenwert des der Nationalbank endgültig verbliebenen Restes aus dem Währungsausgleichsfonds verrechnet wurde.³⁸ Es ist deshalb anzunehmen, daß die Nationalbank diesen 60 Millionen Franken weiterhin die Funktion einer Reserve zur Durchführung ihrer Währungspolitik zukommen läßt, obwohl die entsprechenden Gold- oder Devisenbestände vermutlich unter den offenen Währungsreserven zu suchen sind.

Dadurch hat die Nationalbank erreicht, daß von der Neubewertung des Goldbestandes und der Übernahme des Restes des alten Währungsausgleichsfonds keine Ausdehnung ihrer Geldmenge ausgegangen ist. Wir glauben allerdings nicht, in dieser Tatsache die ausschlaggebenden Motive für diese Maßnahme suchen zu müssen. Denn — wie wir noch sehen werden — hat die Nationalbank in der gleichen Zeit durch Gewährung von Krediten an den Bund und an die Banken zur Vermehrung der Geldmenge beigetragen. Vielmehr scheint uns in dieser Politik das Bestreben der Nationalbank zum Ausdruck zu kommen, angesichts der Unsicherheit der Zeit über eine Reserve zu verfügen, die ihr eventuell zur Aufrechterhaltung der bisherigen Währungspolitik und zum Schutze des Außenwertes des Schweizerfrankens dienlich sein könnte. Damit wollen wir aber keineswegs die durchaus positiv zu beurteilende Wirkung vergessen, die, nachdem die Situation des Devisenmarktes sich plötzlich änderte, in der Verhinderung einer entsprechenden Geldschöpfung liegt.

³⁷ Nationalbank: Jahresbericht 1940, Beilage Nr. 1.

³⁸ s. Seite 29.

2. Die Währungsreserven von Mitte 1940 bis Mitte 1941

Wenn es auch zum Teil versorgungspolitische Motive waren (regere Importtätigkeit), welche eine größere Nachfrage nach Devisen auszulösen vermochten, so waren es doch die psychologischen und Sicherheitsgründe, die eine Kapitalflucht ins Ausland verursachten und in der Zeit von 1938 bis Mitte 1940 zum raschen Abfluß der Währungsreserven führten. Trotz aller Gegenmaßnahmen sanken in dieser Zeit die Bestände der Nationalbank an Gold und Devisen um 637 Millionen auf rund 2,5 Milliarden Franken.

Die Beruhigung der politischen Lage nach der Unterzeichnung des Waffenstillstandes zwischen Frankreich und Deutschland vermochte im Juni 1940 eine vollständige Umkehr der Devisenmarktlage herbeizuführen. Wenn auch nicht zu übersehen ist, daß durch die Blockade- und Gegenblockademaßnahmen der kriegführenden Länder der internationale Warenaustausch fast vollständig lahmgelegt wurde und auch aus diesem Grunde die Devisennachfrage zurückgehen mußte, so zeigt doch der plötzliche Wandel unverkennbar, daß vor allem psychologische Gründe und Motive dafür verantwortlich gemacht werden müssen. Wir sehen daraus, wie wenig in unsicheren Zeiten die internationalen Kapitalbewegungen von Rentabilitätsgründen gelenkt werden und wie groß im internationalen Kapitaltransfer die Bedeutung der Sicherheit ist.

*Die Währungsreserven der Nationalbank*³⁹

	Gold	Devisen	Total
Juni 1940	2134,7	398,4	2533,1
Dezember 1940	2173,2	997,9	3171,1
Juni 1941	2283,1	1302,9	3586,0
Veränderungen:	+ 148,4	+ 904,5	+ 1052,9

Wir haben bereits oben erwähnt, daß dieser große Zufluß an Währungsreserven nur durch einen plötzlichen und vollständigen Wandel der Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf dem Devisenmarkt erklärt werden kann, wobei die Ursachen zum großen Teil psychologischer Art sind.

a Die Nachfrage nach Devisen

Wir haben gesehen, daß die Nachfrage nach Devisen bestimmt wird, einerseits durch die Größe des Außenhandelsdefizites, und andererseits durch die Gestaltung der Kapitalverkehrsbilanz.

Aus dem bisher Gesagten wissen wir, daß die Handelsbilanz der Schweiz normalerweise passiv ist. Wir haben auch gesehen, daß seit 1938 die Passivität der Handelsbilanz zunahm und im ersten Semester 1940

³⁹ Nationalbank: Monatsbericht 1941, Dezember, Tabelle 2.

zu einer Nettonachfrage nach Devisen von rund 556 Millionen Franken führte.⁴⁰ Aus den oben erwähnten Gründen hat sich auch diese Situation geändert, was durch die nachfolgende Aufstellung illustriert wird.

Außenhandelsbilanz ⁴¹

	Einfuhr	Ausfuhr	Defizit	Defizit in % der Einfuhr
2. Semester 1940	660,5	678,9	— 18,4	— 2,8 %
1. Semester 1941	918,7	662,2	+ 256,5	27,9 %

Die Tabelle zeigt, daß durch die Außenhandelstätigkeit nur eine geringe Nachfrage nach Devisen ausgelöst wurde, die im Vergleich zu den Vorkriegsjahren sogar als «unter normal» bezeichnet werden muß. Berücksichtigen wir aber zudem, daß viele Unternehmer im ersten Semester 1940 reichliche Devisenreserven angelegt haben und für diese nunmehr keine Verwendung mehr fanden,⁴² wird begreiflich, daß sie versuchten, dieselben in Schweizerfranken umzuwandeln. Demzufolge müssen wir sogar annehmen, daß die durch den Außenhandel bedingte Nachfrage nach Devisen unter dem durch die Handelsbilanz dargestellten Ausmaß liegen mußte.

β Das Angebot an Devisen

Weit größere Bedeutung dürfte jedoch der Tatsache zukommen, daß die bis Mitte 1940 vorherrschende Devisennachfrage zu Kapitaltransfers plötzlich in ein ebenso ausgeprägtes Dollarangebot umschlug, während die Deviseneingänge aus der Dienstleistungs- und Kapitalverkehrsbilanz eine weitgehende Konstanz aufwiesen.⁴³

Die Gründe, die zu dieser plötzlichen Liquidation von Dollarguthaben geführt haben, bezeichneten wir als psychologischer Art. Dabei scheint die Befürchtung, die schweizerischen Guthaben in den USA könnten gleich denjenigen anderer europäischer Staaten blockiert werden, vorherrschend gewesen zu sein,⁴⁴ während gleichzeitig auch ausländische Guthaben in der neutralen und kriegsverschonten Schweiz Sicherheit gesucht haben.⁴⁵

Während wir uns in der vorangegangenen Periode an Hand der Statistik über die Kapitalbewegungen von und nach Amerika ein ungefähres Bild über die Intensität des Kapitalstromes machen konnten, ist dies leider für die Dollarliquidationen in der eben behandelten Periode nicht mehr möglich. Wir führen dies auf folgende Tatsachen zurück: Durch

⁴⁰ s. Seite 23.

⁴¹ Nationalbank: Monatsbericht Dezember 1941, Tabelle 45.

⁴² Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 12.

⁴³ Vergleiche unsere Bemerkung auf Seite 25.

⁴⁴ BIZ: Jahresbericht 1940/41, Seite 108.

⁴⁵ G. Pachmann: Referat zum Jahresbericht der Nationalbank, in: Monatsbericht März 1941, Seite 56.

den Verkauf von Dollarguthaben an die Nationalbank haben die gesamten schweizerischen Bankguthaben in Amerika keine Veränderung erfahren. Es hat vorerst nur ein Eigentumswechsel stattgefunden. Erst als die Nationalbank dazu übergang, ihre Dollarguthaben in Gold umzuwandeln (was in der Zeit vom Juni 1941 bis Ende 1942 der Fall war), traten die den von Mitte 1940 bis Mitte 1941 getätigten Kapitaltransfers entsprechenden Veränderungen bei den schweizerischen Bankguthaben in Amerika auf.⁴⁶

Dies zeigt uns nachfolgende Tabelle:

	Total Kapital- bewegungen ⁴⁶	Davon: kurzfristige Bankguthaben ⁴⁷	Veränderungen der Devisen der Nationalbank ⁴⁸
26. Juni 1940 bis 1. Januar 1941	+ 43,0	+ 76,1	+ 599,5
1. Januar 1941 bis 18. Juni 1941	— 26,1	+ 5,2	+ 305,0
18. Juni 1941 bis Ende 1941	— 159,7	— 173,7	— 631,4
Ende 1941 bis Ende 1942	— 133,6	— 159,9	— 614,7

γ Die Maßnahmen der Nationalbank

Obwohl im Juni 1940 ein Anhalten des dauernden Verlustes an Währungsreserven wünschenswert war, zwang doch der intensive Zustrom von Devisen die Nationalbank, Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Dafür dürften zwei Gründe von ausschlaggebender Bedeutung gewesen sein:

1. Wie wir wissen, führt eine Vermehrung der Währungsreserven der Nationalbank zu einer entsprechenden Zunahme der inländischen Geldmenge. Da sich aber seit Ausbruch des Krieges infolge des raschen Anstieges der Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern starke inflatorische Auftriebstendenzen zeigten, mußte die Nationalbank darauf bedacht sein, eine Geldschöpfung soweit als möglich zu verhindern.
2. Wir haben auf Seite 32 kurz darauf hingewiesen, daß auch ausländisches Fluchtkapital in der Schweiz eine sichere Anlage suchte. Wie aber die Erfahrung gezeigt hat, ist dessen Charakter unstet, so daß jederzeit mit einem Rückzug dieser Gelder gerechnet werden muß. Aus diesem Grunde mußte ein erneuter Zustrom solcher Gelder, als nicht wünschenswert, von unserem Lande ferngehalten werden.

Die Maßnahmen der Nationalbank waren zweifacher Art.

a) Während die Nationalbank zu Beginn des Krieges den Dollarkurs auf Fr. 4.46 ansteigen ließ (so daß die Abwertung gemessen am Gold-

⁴⁶ Banking and Monetary Statistics, a. a. O., Seite 607. Federal Reserve Bulletin, September 1946, Seite 1080.

⁴⁷ ebenda Seite 613 und 1080. Die Zahlen der Kolonnen 1 und 2 sind in Millionen Dollars.

⁴⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1941 und 1942, Beilage Nr. 1 (in Millionen Schweizerfranken).

preis in New York 31,35 % betrug),⁴⁹ senkte sie den Aufnahmekurs für Dollars etappenweise bis zum Oktober 1940 auf Fr. 4.31 (Abwertung ca. 29 %).⁵⁰ Wir glauben allerdings nicht, daß von der erwähnten Kurssenkung von maximal 4 % Wirkungen auf die Nachfrage nach Schweizerfranken ausgegangen sind: ihre Elastizität dürfte sehr gering gewesen sein. Ein weiteres Ansteigen des Schweizerfrankens gegenüber dem Dollar schien jedoch nicht angezeigt, da es sich dabei um eine zufällige und von politischen Faktoren abhängige Kursverschiebung gehandelt hätte, die unseren wirtschaftlichen Verhältnissen ganz allgemein und insbesondere den Interessen der Exportindustrie (Konkurrenzfähigkeit) zuwidergelaufen wäre.

b) Die Nationalbank versuchte daher durch quantitative Maßnahmen dem Dollarangebot entgegenzutreten. So verlangte sie (durch Vereinbarung mit den Banken) von den «Verkäufern Aufschluß über die Herkunft der ihr angebotenen Devisen»⁵¹ und ersuchte die Banken im Januar 1941,⁵² ihr nur noch Devisen aus schweizerischem Besitz anzubieten. Dabei war die Nationalbank aber immer bereit, Dollars aus Exporterlösen oder zur Heimschaffung schweizerischer Gelder einerseits, und zur Abtragung bestehender Verpflichtungen in der Schweiz anderseits, entgegenzunehmen. Ihre Maßnahmen bezweckten vor allem, einen abermaligen Zustrom ausländischer Fluchtkapitalien von unserer Wirtschaft fernzuhalten, da sich «deren unsteter Charakter in der Vergangenheit schon mehr als einmal in nachteiliger Weise fühlbar gemacht hatte».⁵³

Um gleichzeitig einer Höherbewertung des Schweizerfrankens vorzubeugen und eine starke Verflüssigung des Geldmarktes — Inflationsgefahr — zu verhindern, suchte die Nationalbank den Gegenwert der von ihr übernommenen Devisen für eine bestimmte Zeit zu binden. Zu diesem Zwecke weigerte sie sich seit Ende Januar 1941, alle Deviseneingänge in frei verfügbare Schweizerfranken umzuwandeln; sie übernahm einen Teil nur gegen 2 % Bundeskassenscheine mit zweijähriger Laufzeit.⁵⁴ Damit konnten diese Gelder vom Geldmarkt ferngehalten werden.

Wir haben gesehen, daß die Veränderung der politischen Lage zu einer wesentlichen Veränderung der Währungsreserven der Nationalbank geführt hat. Diese quantitative Wirkung ist jedoch nicht die einzige. Durch die Entwicklung — wie wir sie eben dargestellt haben — sind die

⁴⁹ E. Weber: Referat zum Jahresbericht der Nationalbank 1939, in: Monatsbericht März 1940, Seite 50.

⁵⁰ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1940 der Nationalbank, in: Monatsbericht März 1941, Seite 57.

⁵¹ Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 13.

⁵² R. Erb: Kapitalmarkt und Währungslage in der Schweiz, in: Finanzjahrbuch 1941, Seite 17.

⁵³ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1940 der Nationalbank, in: Monatsbericht März 1941, Seite 58.

⁵⁴ R. Erb: Kapitalmarkt und Währungslage der Schweiz, in: Finanzjahrbuch 1941, Seite 7.

Währungsreserven der Nationalbank zu einem gewissen Teil Gegenwerte nationaler Vermögensteile geworden, d. h. von Geldern, die ehemals im Ausland als Betriebsgelder tätig oder in Anlagen investiert waren. Diese sollen in normalen Zeiten wieder dort eingesetzt werden. Wir müssen demnach jenen Betrag der Währungsreserven, der für diese Zielsetzung in Bereitschaft zu halten sein wird, als weitgehend zweckgebunden betrachten.

3. Die Währungsreserven von Mitte 1941 bis Ende 1945

Bis jetzt haben wir zwei von den drei Phasen, die die Bewegung der Währungsreserven der Nationalbank in der Kriegszeit charakterisierten, kennengelernt. Während bis Mitte Juni 1940 eine ausgeprägte Nachfrage nach Devisen herrschte, ließ bis zum 14. Juni 1941 ein ebenso entschiedener Rückstrom die Devisen- und Goldbestände der Nationalbank anschwellen. Die Blockierung der schweizerischen Guthaben in Amerika leitete die dritte Phase ein.

Man vermag die Bedeutung dieser am 14. Juni 1941 vom amerikanischen Schatzamt erlassenen «*Executive Order Regulating Transactions in Foreign Exchange and Foreign-Owned Property*» erst voll zu ermessen, wenn man berücksichtigt, daß der vom Bankensystem eines Landes vermittelte Zahlungsverkehr auf den wechselseitigen Forderungsverhältnissen einzelner Bankinstitute basiert, d. h. auf einer freien Disposition der bei den ausländischen Banken verfügbaren Guthaben ruht. In dieses System brachen nun die amerikanischen Blockademaßnahmen ein.

a Die amerikanischen Blockademaßnahmen

Die ersten Wirkungen des amerikanischen Freezings resultierten zwangsläufig in einer vollständigen Unterbindung des normalen Zahlungsverkehrs. Um jedoch trotz den Blockademaßnahmen den wirtschaftlichen Austausch zwischen den davon betroffenen Ländern nicht zu verunmöglichen, erteilte das Schatzamt am 26. Juni 1941 der Eidgenossenschaft und der Schweizerischen Nationalbank eine Ermächtigung für die von der Blockade erfaßten Transaktionen in Form einer Generallizenz. Diese bot der Nationalbank die Möglichkeit, in beschränktem Umfang über ihren Besitz zu verfügen (Zahlungen an nicht blockierte Länder), sofern diese Transaktionen in «deren Namen oder gemäß deren Weisungen ausgeführt wurden»,⁵⁵ sowie Überweisungen von in schweizerischem Besitz befindlichen Dollarguthaben auf das blockierte Konto der Nationalbank bei der Federal Reserve Bank of New York vornehmen zu lassen.

«Weitere Verhandlungen ermöglichten schließlich auch einen direkten Verkehr der schweizerischen Banken mit ihren Korrespondenten in New

⁵⁵ R. Erb: Kapitalmarkt und Währungslage der Schweiz 1941, in: Finanzjahrbuch 1941, Seite 17.

York: Auf Grund besonderer Speziallizenzen, die für jede Ein- und Auszahlung angefordert werden müssen, ist es ihnen gestattet, Akkreditive zugunsten ihrer Klienten zu eröffnen, Zahlungen für Importe entgegenzunehmen und Überweisungen auf das Konto der Schweizerischen Nationalbank auszuführen.»⁵⁶ Dadurch wurden die schweizerischen Banken, wenigstens wieder für den Kreis der Warengeschäfte, in den Zahlungsverkehr eingeschaltet, während im Finanzverkehr die amerikanischen Behörden die Anwendung des Speziallizensystems verweigerten. Dieser war somit auf die Mitwirkung der Nationalbank angewiesen, die damit auch die Verantwortung für die Einhaltung der Vorschriften und das valutarische Risiko übernehmen mußte.

Um den Verkehr in Dollars zu regeln, war daher die Nationalbank gezwungen, verschiedene Maßnahmen zu ergreifen. Das grundlegende Problem der Dollarregelung beruhte in der Frage: Wie soll die Dollarpolitik gestaltet werden, um die stete Vermehrung der schweizerischen Währungsreserven zu verhindern, ohne dadurch die Wirtschaftsbeziehungen mit dem Dollarraum lahmzulegen?

Somit mußten sich die Maßnahmen der Nationalbank auf das Ausmaß und auf die besonderen Formen der Dollarübernahme beschränken. Wir werden allerdings noch sehen, daß die Nationalbank durch Goldabgabe im Inland, sei es an den Bund oder die private Wirtschaft, einen erfolgten Goldzustrom zu neutralisieren versuchte.⁵⁷

Trotz all diesen Bestrebungen haben die Währungsreserven und dementsprechend die Geldmenge weiter zugenommen.

Die Währungsreserven der Nationalbank ⁵⁸

	Gold	Devisen	Total
Juni 1941	2283,1	1302,9	3586,0
Ende 1941	2878,5	671,5	3550,0
Ende 1942	3565,2	56,8	3622,0
Ende 1943	4172,7	67,4	4240,1
Ende 1944	4554,1	100,8	4654,9
Ende 1945	4777,0	163,7	4940,7
Veränderungen:	+ 2493,9	— 1139,2	+ 1354,7

Wie wir aus obenstehender Tabelle sehen, fällt der größte Zufluß an Währungsreserven in die letzten Kriegsjahre, während in den ersten ein- einhalb Jahren nach der Blockierung der schweizerischen Guthaben in Amerika die Gold- und Devisenbestände der Nationalbank fast unverändert blieben.

⁵⁶ R. Erb: Finanzjahrbuch 1941, Seite 18.

⁵⁷ s. Seite 42 ff.

⁵⁸ Nationalbank: Monatsbericht 1942 ff, Tabelle 2.

Dies ist auf die steigende Nachfrage nach Schweizerfranken — aus Gründen, die wir noch sehen werden — zurückzuführen. Um ihnen ein Bild von der Größe dieser Nachfrage zu geben, wollen wir versuchen, die Vermehrung der gesamten Gold- und Devisenbestände, wie sie ohne Sterilisationsmaßnahmen eingetreten wäre, darzustellen.

Goldbestände

	Nationalbank ⁵⁹	Bund ⁶⁰	Private ⁶¹	Total
1941	3550			3550
1942	3622		190	3812
1943	4240	2	270	4512
1944	4655	463	390	5508
1945	4941	1030	550	6521
	+ 1391	+ 1030	+ 550	+ 2971

Wir sehen hieraus, daß es vor allem der Übernahme von Gold durch den Bund zu verdanken ist, daß die Reserve der Nationalbank nicht noch weiter angestiegen ist. Dabei dürfen wir nicht vergessen, daß die Nationalbank jeglichen Transfer von Kapitalien und Kapitalerträgen aus dem Dollarraum unterbunden hatte.

Wir werden nun in unseren nächsten Abschnitten auf die Maßnahmen der Nationalbank zur Regulierung der Währungsreserven — wie wir sie oben kurz angedeutet haben — zu sprechen kommen und versuchen, ihre Wirksamkeit zu erklären.

Vorerst möchten wir aber noch darauf hinweisen, daß der Zustrom von Gold und Dollars nicht allein aus Amerika stammte, sondern zum Teil darauf zurückzuführen ist, daß verschiedene Länder dazu übergingen, ihre Importe von der Möglichkeit, in blockierten Dollars bezahlen zu können, abhängig machten und sich somit der Kreis der sogenannten Dollarländer anhaltend ausdehnte.

Jene Länder, welche erst unter dem Zwang der Verhältnisse dazu übergingen, Zahlungen in Dollars zu leisten, bezeichnen wir im Folgenden mit Bachmann ⁶² als «Nichtdollarländer», um den Unterschied zu jenen Ländern, die normalerweise ihre Zahlungen in Dollars leisteten, hervorzuheben.

β Die Dollarregelung der Nationalbank

Der Notenbank eines Landes stehen zwei in ihrer Art und ihren Wirkungen verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung, den Zufluß von Gold

⁵⁹ s. Seite 36.

⁶⁰ Nationalbank: Monatsbericht März 1951, Tabelle 4, Seite 13.

⁶¹ Goldverkäufe der Nationalbank, kumulativ seit Ende 1941. Wir wollen uns vorerst noch nicht mit der Frage befassen, wieviel dieser Goldabgaben ins Ausland gingen und indirekt wiederum die Goldzufuhr vermehrten. Vergleiche hiezu Seite 47.

⁶² G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1944 der Nationalbank, a. a. O., Seite 59.

und Devisen zu beeinflussen und damit ihren Bestand an Währungsreserven zu regulieren:

1. Die Valutapolitik, welche in der Veränderung des Wechselkurses, d. h. des Preises einer Devisen in Schweizerfranken, beruht und
2. die Möglichkeit, die Übernahme von Devisen von qualitativen Bedingungen abhängig zu machen oder gar quantitativ zu begrenzen.

Da eine Interdependenz der Preise für die verschiedenen Devisen besteht, muß die Veränderung des Wechselkurses gegenüber einem Land den Außenwert der Währung ganz allgemein beeinflussen.⁶³ Die Nationalbank hat sich daher entschlossen, trotz der gewaltigen Verschiebungen in der Angebots- und Nachfragestruktur auf dem Dollarmarkt den Dollarkurs stabil zu halten. Dabei dürfte die Überlegung, daß vor allem politische Faktoren zur Veränderung der Marktkonstellation geführt haben, von entscheidendem Einfluß gewesen sein. Um jedoch eine durch die Vermehrung der Dollarguthaben bedingte Aufblähung der nationalen Geldmenge zu verhindern, wurde durch direkte Maßnahmen versucht, auf das Angebot und die Nachfrage nach Dollars einzuwirken.

Zu diesem Zwecke traf die Nationalbank mit den Kreditbanken — anschließend an die Regelung, die für den Warenverkehr mit den amerikanischen Behörden vereinbart worden war⁶⁴ — im Oktober 1941 ein Abkommen (Gentlemen's Agreement). In dieser Vereinbarung umschrieb die Nationalbank die Bedingungen, unter denen sie bereit war, die aus dem Verkehr mit Amerika anfallenden Dollars gegen Schweizerfranken zu erwerben:

a) So wurden die Banken verpflichtet, für Importzahlungen ausschließlich Dollars aus folgenden Geschäften zu verwenden:

1. der Ausfuhr sowie den Nebenkosten im Warenverkehr (Frachten usw.),
2. dem Versicherungsverkehr und
3. Zahlungen für Unterstützungs- und gemeinnützige Zwecke, Studien-gelder und Reiseverkehr sowie dem diplomatischen Dienst.⁶⁵

Die sich dabei ergebenden Spitzen waren wöchentlich mit der Nationalbank abzurechnen.⁶⁶

b) Das Gentlemen's Agreement befaßte sich des weiteren mit der Übernahme von Dollars aus dem nichtkommerziellen Verkehr mit Amerika, d. h. aus Kapitalerträgen und -erlösen, aus Kapitalübertragungen usw. Grundsätzlich blieb es den Banken überlassen, solche Dollars anzukaufen. Sie wurden nur verpflichtet, die sog. Finanzdollars «ausschließ-

⁶³ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1940 der Nationalbank: Monatsbericht März 1941, Seite 57.

⁶⁴ s. Seite 35 f.

⁶⁵ Nationalbank: Jahresbericht 1942, Seite 9.

⁶⁶ R. Erb: Kapitalmarkt und Währungslage der Schweiz 1941, in: Finanzjahrbuch 1941, Seite 18.

lich für den Ankauf von Dollartiteln und Kapitalüberweisungen ihrer Kundschaft zu verwenden».⁶⁷ Eine Abrechnung dieser Dollars mit der Nationalbank blieb ausgeschlossen. Da jedoch die Dollarangebote stets die Nachfrage überwogen, führte dies praktisch zu einer Lahmlegung des Finanzverkehrs, mußten sich doch die Kunden der Banken notgedrungen mit einer Gutschrift auf Dollarkonto begnügen, bis eine entsprechende Nachfrage die Verrechnung ermöglichte.

Diese Regelung auf der Basis des Gentlemen's Agreement blieb bis zum Jahre 1943 unverändert aufrechterhalten. Dann zeigte es sich aber, daß sie nicht mehr genügend konnte, den Dollaranfall bei der Nationalbank auf das, aus Gründen der Verhütung eines weiteren inflatorischen Auftriebes, wünschenswerte Ausmaß zu beschränken. Dies aus folgenden Gründen: Nicht nur wurde unsere Handelsbilanz mit den USA aktiv, sondern auch der Dollaranfall aus den anderen Posten der Zahlungsbilanz stieg an.⁶⁸

Außenhandelsbilanz der Schweiz mit ⁶⁹

	USA	ganz Amerika
1941	— 43,3	— 116,2
1942	— 133,1	— 206,5
1943	+ 96,4	+ 32,9
1944	+ 119,6	+ 133,1
1945	+ 248,5	+ 200,5

Wenn wir auch die Handelsbilanz mit dem gesamten amerikanischen Kontinent darstellten, so ist dies darauf zurückzuführen, daß fast alle Länder dieses Kontinents nach und nach ihre Einfuhren aus der Schweiz von der Möglichkeit, in blockierten Dollars bezahlen zu können, abhängig machten,⁷⁰ was das Dollarangebot weiter zu steigern vermochte.

Aus all diesen Gründen drängten sich daher neue Beschränkungen auf, wollte die inflatorische Geldvermehrung einigermaßen in Schranken gehalten werden.

Der anhaltende Angebotsüberschuß an Finanzdollars führte vorerst zur Einstellung des den Kreditbanken in beschränktem Umfang gestatteten Transfers von Dollars aus dem Finanzverkehr (Mai 1943).⁷¹ Da zudem die Konvertierung von Dollarspitzen aus dem Handelsverkehr, wie

⁶⁷ R. Erb: Kapitalmarkt und Währungslage der Schweiz 1941, in: Finanzjahrbuch 1941, Seite 18.

⁶⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1943, Seite 9 und 1944, Seite 11.

R. Erb: Finanzjahrbuch 1943, a. a. O., Seite 18.

⁶⁹ Eidg. Oberzolldirektion: Jahresbericht der schweiz. Handelsstatistik 1945, II. Teil, Seite 8—11 (Defizite —, Überschüsse +).

⁷⁰ R. Erb: Finanzjahrbuch 1943, a. a. O., Seite 21. Nationalbank: Jahresbericht 1943, Seite 10.

⁷¹ R. Erb: Finanzjahrbuch 1943, a. a. O., Seite 19.

sie im Gentlemen's Agreement mit den Banken vorgesehen war, aus obigen Gründen die Zunahme der Währungsreserven der Nationalbank beschleunigte, ergriff die Notenbank zwei Maßnahmen, um den Dollaranfall aus dem Handelsverkehr zu begrenzen:

1. Die Dollarzahlungsverpflichtung für Importe

Auf Veranlassung der Nationalbank erließ die Handelsabteilung des EVD am 7. Dezember 1943 eine Verfügung, nach welcher «Einfuhrbewilligungen oder Garantieerzeugnisse aus Ländern des Dollarraumes grundsätzlich nur erteilt wurden, wenn die schweizerischen Importeure mittels der Dollarzahlungsverpflichtung gegenüber der Zentralstelle für die Überwachung der Ein- und Ausfuhr die Verpflichtung übernahmen, die betreffenden Waren, einschließlich der damit zusammenhängenden Nebenkosten, mit Dollars zu bezahlen, die von der Nationalbank hierfür zugelassen wurden».⁷² Durch diese Dollarzahlungsverpflichtung wollte sich die Nationalbank einen dem Umfang der Importe aus diesen Ländern entsprechende Nachfrager nach Dollars sichern, um dadurch die Vermehrung ihrer blockierten Gold- und Devisenbestände zurückzuhalten.

2. Die Exportkontingentierung

Während die bisherige Dollarregelung in einer qualitativen Umschreibung der konvertiblen Dollars beruhte, versuchte die Nationalbank, durch die Kontingentierung der Exporte den Anfall von Dollars quantitativ zu beschränken. Diese Exportbeschränkung betraf die Uhrenexporte nach allen Ländern und die gesamte Ausfuhr nach dem Nahen Osten (Irak, Iran und Arabien).⁷³

a) Die Exporte nach dem Nahen Osten

Bei Erlass der Kontingentierungsvorschriften im August 1943 wurde für die Exporte nach dem Nahen Osten ein monatliches Kontingent (exkl. Uhren) von 500 000 Franken festgesetzt. Jedoch schon im März 1944 wurde dieses Kontingent auf 1 Million Franken erhöht und im Rahmen einer Sonderregelung weitere 3,5 Millionen Franken bewilligt, welcher Betrag allerdings auf einem Sperrkonto verrechnet wurde.⁷⁴ Es war aber den Banken gestattet, diese Sperrguthaben teilweise zu bevorschussen.

b) Die Uhrenexporte

Auch die Kontingentierungsvorschriften für die Uhrenindustrie, welche im August 1943 erlassen wurden, erfuhren bis Ende 1945 mehrere Änderungen, wie dies aus nachfolgender Zusammenstellung ersichtlich ist.

⁷² Nationalbank: Jahresbericht 1943, Seite 10. Über die Liste der Länder, die von dieser Regelung betroffen wurden, orientiert der Bericht Nr. 1, 1945 des Schweizerischen Bankvereins, Seite 15.

⁷³ R.Erb: Finanzjahrbuch 1943, a. a. O., Seite 19. Schweiz. Bankverein, Bericht Nr. 1, 1944, Seite 26. Schweizerisches Handelsamtsblatt Nr. 63 vom 15. März 1944.

⁷⁴ BIZ: Jahresbericht 1943/44, Seite 40.

Die Kontingentierung der konvertierbaren Exportdollars der Uhrenindustrie

	Kontingent (Mill. Fr.)	Frei verfügbar	Sperrkonto I	Sperrkonto II
August 1943	8,5 ⁷⁵	100 %		
März 1944	16,6 ⁷⁶	50 %	40 %	10 %
Ende 1944:				
Dollarländer	25,0 ⁷⁷	50 %	40 %	10 %
Nichtdollarländer		0 %	90 %	10 %
Mai 1945:				
Dollarländer	25,0	50 %	50 %	—
Nichtdollarländer		0 %	100 %	—

Zur Erklärung dieser Tabelle sei noch folgendes erwähnt:

- Die auf Sperrkonto I verbuchten Beträge konnten von den Kreditbanken «zum Satz von 1 % über dem offiziellen Diskontsatz bevorschußt werden».⁷⁸
- Die auf Sperrkonto II verrechneten Guthaben dürfen nicht bevorschußt werden und stellen daher eine Belastung der Industrie dar.
- Alle über diese Kontingente hinausgehenden Exporte der Uhrenindustrie werden einem Sperrkonto III gutgeschrieben und dürfen nicht bevorschußt werden.

Es ist hier noch zu erwähnen, daß die Vorschüsse der Banken in Wechselform gekleidet werden konnten, welche Wechsel von der Schweizerischen Nationalbank zum Rediskont zugelassen wurden.⁷⁹

Die den Sperrkontiguthaben der Industrie entsprechenden Goldbestände wurden vom Bund übernommen, mit der Verpflichtung, diese nach Ablauf der dreijährigen Sperrfrist zu bezahlen oder der Nationalbank zurückzugeben. Damit übernahm der Bund gleichzeitig das valutarische Risiko.⁸⁰

Durch diese Kontingentierung der Uhrenexporte konnte die Nationalbank ein zweifaches Ziel erreichen. Einmal war es ihr möglich, die Zuwachsrates ihrer Geldmenge zu begrenzen. Gleichzeitig erlaubten es aber die getroffenen Maßnahmen der Uhrenindustrie, weiterhin ihre Arbeiter zu beschäftigen, die Maschinen auszunützen und ihre Stellung im Aus-

⁷⁵ Archiv für schweizerische Politik und Volkswirtschaft: X. Jahrgang, Juli bis Dezember 1943, Seite 1999.

⁷⁶ BIZ: Jahresbericht 1943/44, Seite 40. R. Erb: Finanzjahrbuch 1944, a. a. O., Seite 19.

⁷⁷ A. Hirs: Der internationale Zahlungsverkehr, Referat anlässlich der 5. Veranstaltung der volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern, 1945, Seite 12 (Maschinenschrift im Schweizerischen Wirtschaftsarchiv, Basel).

⁷⁸ BIZ: Jahresbericht 1943/44, Seite 40.

⁷⁹ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1944 der Nationalbank, a. a. O., Seite 59.

⁸⁰ Vergleiche auch später Seite 42.

land zu wahren. Die dazu benötigten Schweizerfranken erhielten sie teils von der Nationalbank, teils von den Banken zur Verfügung gestellt. Die wahrscheinlich geringe Preiselastizität der Nachfrage nach den Exporten der Uhrenindustrie dürfte auch eine Überwälzung der durch die Transferbeschränkungen eingetretenen leichten Erhöhung der Kosten auf die Exportpreise erlaubt haben, ohne einen wesentlichen mengenmäßigen Rückgang des Absatzes zu verursachen. Denn in vielen Ländern war die «Dollarvaluta offensichtlich leichter zugänglich als eine Ware».⁸¹

Die Politik der Nationalbank und dabei vor allem die Verpflichtung der Importeure, sich ihre Dollars zum offiziellen Kurs zu beschaffen, wurde oft mißverstanden. Kreise der Importeure wiesen darauf hin, daß die Aufhebung der Dollarzahlungsverpflichtung zu einer Verbilligung unserer Importe und damit zu einer Senkung des inländischen Preisniveaus geführt hätte. Dabei übersehen sie, daß die dadurch bedingte Erhöhung der nationalen Geldmenge anderseits die inflatorischen Preisauftriebstendenzen weiter genährt hätte. Aus Kreisen der Exporteure hörte man, daß in viele Länder nur gegen Schweizerfranken geliefert und so die Nationalbank von der Goldübernahme verschont werde, wobei vergessen wird, daß auch diese Schweizerfranken, vor allem durch die Zession von blockiertem Gold an die Nationalbank, beschafft wurden.

Gesamthaft betrachtet, glauben wir annehmen zu dürfen, daß die Politik der Nationalbank — wie wir sie soeben geschildert haben — ihren Zweck, die inflatorischen Auftriebstendenzen in der Schweiz bremsen zu helfen und trotzdem der Exportindustrie den zur Beschäftigung ihrer Arbeitskräfte und zur Erhaltung ihrer Positionen im Ausland notwendigen Export zu gewähren, erreicht hat.

γ Die Goldthesaurierung durch den Bund

Wir haben auf Seite 38 darauf hingewiesen, daß der in die Schweiz fließende Goldstrom nicht nur die Folge der aktiven Handelsbilanz mit dem Dollarraum war, sondern durch die Überweisungen für den diplomatischen Dienst, für Unterstützungen sowie für das Internationale Komitee vom Roten Kreuz usw. intensiviert wurde, denn die meisten Staaten kamen nur durch die Zession von blockiertem Gold in die Lage, sich die hierfür notwendigen Frankenbeträge zu beschaffen.

Um die daraus hervorgehenden ungünstigen Folgen auf die Geldmenge zu verhindern, wurde die Nationalbank im Jahre 1943 von der Übernahme dieser Goldbestände entlastet. Die angelsächsischen und anderen Länder wurden verpflichtet, sich zur Beschaffung der für diese Zwecke benötigten Franken an die schweizerischen Behörden zu wenden. Die auf Grund dieser Vereinbarungen ausländischen Staaten zur Verfügung gestellten Beträge wurden vom Bund den allgemeinen Mitteln der Staats-

⁸¹ A. Hirs: Der internationale Zahlungsverkehr, a. a. O., Seite 14.

kasse entnommen.⁸² Dadurch kam die eidgenössische Staatskasse in den Besitz der Dollarbeträge und der Goldmenge, die ihr von den ausländischen Regierungen gegen die bereitgestellten Schweizerfranken zufließen. Diese beliefen sich, zusammen mit den im Rahmen der Exportkontingentierung vom Bund übernommenen Bestände (vgl. Seite 41), Ende 1945 auf mehr als eine Milliarde Franken.

*Goldbestände des Bundes*⁸²

	Bezahlt	Im Verlaufe von 3 Jahren zu bezahlen ⁸⁴	Total
1943	2,0	—	2,0
1944	378,6	83,9	462,5
1945	737,4	292,8	1030,2

δ Die Wirkungen der Maßnahmen der Nationalbank

1. Die Wirkungen auf die Geldmenge

Bei der Beurteilung der Maßnahmen der Nationalbank zur Dollarregulierung müssen wir grundsätzlich unterscheiden zwischen denjenigen auf die Geldschöpfung der Nationalbank und denjenigen auf die Krediterschöpfung der Banken.

a) Die Wirkungen auf die Geldschöpfung der Nationalbank

Es dürfte außer Zweifel sein, daß durch die qualitativen und quantitativen Beschränkungen der Dollarübernahme durch die Nationalbank die Neuschöpfung von Notenbankgeld in Grenzen gehalten werden konnte. Dabei ist es von der Nationalbank aus gesehen unwesentlich, ob dies auf die Verweigerung der Annahme sog. Finanzdollars, auf die Kontingentierung der konvertierbaren Exportdollars oder auf die Sterilisation von bezahlten Goldbeständen durch den Bund zurückgeführt werden muß. Die Verschiedenheit der Maßnahmen wird erst dann von Bedeutung, wenn wir gleichzeitig deren Einfluß auf die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Kreditbanken in Betracht ziehen.

b) Die Wirkungen auf die Giralgeldschöpfung der Kreditbanken

Eine so eindeutige und globale Beurteilung der Wirkungen der Maßnahmen der Nationalbank, wie dies in bezug auf die Geldschöpfung der Notenbank möglich war, kann hier hingegen nicht vorgenommen werden. Vielmehr müssen wir die möglichen Wirkungen der einzelnen Maßnahmen getrennt betrachten.

⁸² BIZ: Jahresbericht 1943/44, Seite 40.

⁸³ Nationalbank: Monatsbericht 1948, März, Tabelle 4, Seite 13.

⁸⁴ Gegenwart der gesperrten Exporterlöse. Vergleiche auch Seite 40 ff.

aa) Die Wirkungen der Maßnahmen des Gentlemen's Agreement

Es sei nochmals kurz erwähnt, daß durch das im Jahre 1941 mit der Nationalbank abgeschlossene Gentlemen's Agreement die Kreditbanken sich verpflichtet haben, nur Dollars aus bestimmten Geschäften mit der Nationalbank abzurechnen. Die Wirkung war die Verweigerung der Konvertibilität der aus dem Finanzverkehr anfallenden Dollars. Da aber die Banken, trotz der allerdings beschränkten Freiheit, Finanzdollars anzukaufen, nicht gewillt waren, die damit verbundenen valutarischen Risiken auf sich zu nehmen und daher keine Dollars zu Eigentum erwarben, glauben wir annehmen zu dürfen, daß der Kreditspielraum der Kreditbanken unberührt blieb. Der Erfolg der Maßnahme dürfte somit eindeutig in einer absoluten Verhinderung der Geldvermehrung liegen.

bb) Die Wirkungen der Exportkontingentierung

Bei den Kontingentierungsvorschriften für Exporterlöse haben wir gesehen, daß es den Banken erlaubt war, die auf Sperrkonto I bei der Nationalbank verrechneten Guthaben der Exportindustrie zu bevorschussen. Diese Bevorschussung von Sperrguthaben war von den Banken ohne Bedenken zu verantworten, da bekanntlich die Nationalbank den als Grundlage der Kreditgewährung dienenden Wechseln die Rediskontzusage erteilt hatte. (Vgl. Seite 41). Wir glauben demnach annehmen zu dürfen, daß die durch die Sperre eines Teils der Exporterlöse verhinderte Geldschöpfung der Nationalbank kompensiert wurde durch die Giralgeldschöpfung der Kreditbanken. Vom Standpunkt der Inflationsverhütung aus dürfen wir somit eine positive Wirkung dieser Maßnahme nur soweit annehmen, als durch diese Kreditgewährung den Banken Reserven entzogen oder durch die Vermehrung der Giralgeldmenge solche gebunden wurden und dadurch ihr Kreditspielraum eine Einengung erfahren hat. Praktisch spielt dies allerdings erst dann eine Rolle, wenn die Banken über keine oder nur geringe Überschußreserven verfügen, was jedoch in der Schweiz nicht der Fall war.

cc) Die Wirkungen der Goldsterilisation des Bundes

Auf die Kreditbanken und ihre Geldschöpfung konnte nur von jenem Teil des Goldbestandes des Bundes eine unmittelbare Wirkung ausgehen, der bar bezahlt wurde. Wie wir gesehen haben, entnahm der Bund die für die Sterilisation dieser Goldbestände notwendigen Gelder aus der Staatskasse, welche in der Kriegszeit zum Teil durch Steuern und zum Teil durch kurz- und langfristige Verschuldung gespeist wurde. Da die Herkunft dieser Gelder oft ungewiß war und nur zum Teil aus den Banken stammte, wurde gegen die Goldsterilisationsmaßnahmen des Bundes der Einwand erhoben, «daß sie zwar, indem sie den Liquiditätsspielraum des schweizerischen Bankensystems verengen, auf lange Sicht mithelfen, den Rahmen für eine mögliche Weiterentwicklung der Inflation weiter-

zuziehen, daß aber ein Soforteffekt dieser Maßnahmen auf keinen Fall zu erwarten sei, weil sie im großen und ganzen nur potentielle, schwerlich dagegen auch aktuelle Kaufkraft zu binden vermöge».⁸⁵

Zusammenfassend dürfen wir somit feststellen: Während ein Teil der Maßnahmen der Notenbank zu einer Verhinderung der Ausdehnung der Gesamtgeldmenge geführt hat (Ablehnung der Konvertibilität des Finanzdollars z. B.), wurde bei einem anderen Teil die durch die Politik der Nationalbank verhinderte Geldschöpfung der Notenbank kompensiert durch die Giralgeldschöpfung der Kreditbanken. Dies mußte allerdings zu einer Einschränkung des Kreditspielraumes der Banken führen und somit momentan zur Beseitigung einer — wenn auch nur latenten — Gefahr der Steigerung des inflatorischen Druckes. Es handelt sich aber gewiß mehr um eine relative, als wirklich eine absolute Beschränkung der Geldschöpfungsmöglichkeiten der Banken, da durch die Vermehrung der Stückgeld- und Giralgeldmenge der Notenbank die Reserven der Banken immer wieder aufgefüllt werden konnten.

2. Die Wirkungen auf den Dollarkurs

Wir haben schon früher darauf hingewiesen, daß die Weigerung der Nationalbank, sog. Finanzdollars anzukaufen, zur Bildung eines freien Finanzdollarmarktes geführt hat. Auf diesem wurden Dollars aus Kapitalerträgen und Kapitalanlagen zu einem Kurs gehandelt, der weit unter der offiziellen Parität lag.

*Der Kurs des Finanzdollars*⁸⁶

	Juni	Dezember
1941	4.46 ½	2.90
1942	2.49	3.95
1943	3.44	3.02
1944 ⁸⁷	3.02	

Dieser freie Dollarkurs blieb jedoch nicht unbeeinflusst von der Politik der Nationalbank und der Banken. So dürfte die Einstellung des Handels mit Finanzdollars durch die Banken und die Einführung der Dollarzahlungsverpflichtung für Importe, die Baissetendenz seit 1942 verstärkt haben.

Obwohl von beiden Seiten, der Schweiz und Amerika, diese Kursentwicklung nur ungern gesehen wurde, konnte sich keines der Länder dazu entschließen, durch Lockerung ihrer Einschränkungen im Dollarhandel den Kurs des Finanzdollars zu stützen. Die Gründe für diese Haltung

⁸⁵ A. Boßhardt: «Außenwirtschaftliche Chronik», in: Die Außenwirtschaft 1947, S. 122.

⁸⁶ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1946, Seite 266.

⁸⁷ Im zweiten Halbjahr 1944 wurde der Handel mit Dollarnoten in der Schweiz verboten.

dürften in der Schweiz in der mit einer Lockerung der Bestimmungen verbundenen inflatorischen Gefahr liegen.

ε Die Goldverkäufe an den Markt

Die bisherigen von uns betrachteten Maßnahmen der Nationalbank waren darauf ausgerichtet, sie von der Übernahme blockierter Währungsreserven zu entlasten und gleichzeitig zur Bremsung der Geldschöpfung beizutragen.

Bei den Goldverkäufen an den Markt hingegen handelt es sich um die Abgabe frei verfügbarer Goldreserven.

*Die Goldverkäufe an den Markt*⁸⁸

1941	100 Millionen Franken
1942	190 Millionen Franken
1943	80 Millionen Franken
1944	120 Millionen Franken
1945	160 Millionen Franken
Total:	650 Millionen Franken

Diese bedeutenden Goldverkäufe sollten vor allem dem Zwecke dienen, die Geldvermehrung abzubremsen, die Banknotenthesaurierung zu bekämpfen und den Goldpreis zu regeln.⁸⁹ Uns interessieren vor allem die Wirkungen auf die Geldmenge. Da diese jedoch nicht statistisch faßbar sind, lassen sich dabei Meinungsdivergenzen nicht ausschließen.

Jede Abgabe von Aktiven ist ein Mittel der Zentralbank, den Bestand an Zentralbankgeld in der Wirtschaft zu verringern; so auch die Goldabgabe, deren Wirkungen grundsätzlich denjenigen von Offenmarktoperationen gleichzusetzen sind.

Wie der Verkauf von Wertpapieren am offenen Markt nicht nur eine Kontraktion der Geldmenge herbeiführt, sondern auch die Kursbildung beeinflußt, ist die Goldabgabe ein nützliches Mittel, die Geldmenge zu regulieren und den Goldpreis zu manipulieren. Die Goldabgabe schließt jedoch den Nachteil in sich, die Liquidität der Nationalbank zu verringern. Dieser Punkt ist vor allem bei der Würdigung der Maßnahme der Nationalbank in Betracht zu ziehen. Durch die Blockierung der schweizerischen Guthaben in Amerika wurde ein Teil der Währungsreserven der Nationalbank immobilisiert und konnte daher — streng genommen — nicht mehr als Liquiditätsreserve dienen. Da die Vermehrung der Geldmenge seit 1941 im wesentlichsten auf die Zunahme blockierter Währungsreserven zurückzuführen war, mußte sich dieses Problem im Laufe der Jahre zuspitzen. Wenn trotzdem die Nationalbank bereit war,

⁸⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1947, Seite 13 (Stäbchendiagramm).

⁸⁹ Nationalbank: Jahresbericht 1944, Seite 11.

frei verfügbares Gold an die inländische Wirtschaft abzugeben, so muß dies auf den dringenden Wunsch, die Zunahme der Geldmenge nach Möglichkeit zu bremsen, zurückgeführt werden.

Die geplante Wirkung — Verringerung des inflatorischen Druckes — dürfte jedoch nicht in dem erwarteten Ausmaß eingetreten sein, und zwar aus folgenden Gründen:

1. Ein großer Teil der vom Publikum gekauften Goldbestände dürfte dazu gedient haben, Notenhorte in Goldhorte umzuwandeln. Die große Wertstabilität des Goldes dürfte dabei ausschlaggebend gewirkt haben.

2. Die Differenz zwischen dem Verkaufspreis der Nationalbank (das 20-Franken-Goldstück zu Fr. 30.50 plus 4 % Warenumsatzsteuer) und den im Ausland (vor allem Frankreich) geltenden Preisen machten den Goldschmuggel zu einem lohnenden Geschäft. Es darf daher nicht verwundern, wenn «ein großer Teil des in der Schweiz verkauften Goldes nach Frankreich gelangte, wo es die Bevölkerung in den letzten Jahren in bedeutenden Mengen gekauft hat».⁹⁰ Auch die Nationalbank begründete die Sistierung der Goldabgabe im Jahre 1947 mit einem Hinweis auf diese negative Seite, indem sie erwähnt, daß es «schließlich nicht im Interesse einer Notenbank liegen kann, das ihr zum Teil aus den sich verknappenden Beständen ausländischer Notenbanken zugeflossene Gold der Spekulation zur Verfügung zu stellen.»⁹¹

Trotz all diesen Wirkungen wäre es falsch, die Goldabgabe nur negativ zu sehen. Es ist anzunehmen, daß auch aktiv zirkulierende Gelder zum Ankauf von Gold Verwendung gefunden haben dürften, so z. B. Gelder, die sonst den Banken zugeflossen wären, wodurch sich die Reserven derselben vergrößert hätten. Die geplanten Einflüsse dürften daher nicht in einem dem Umfang der Goldverkäufe entsprechenden Ausmaß eingetreten sein.

Die Frage, ob überhaupt die geringen positiven Erfolge die mit dieser Maßnahme verbundenen Nachteile zu kompensieren vermochten, glauben wir somit nicht leicht in bejahendem Sinne beantworten zu können. Wir können uns des Eindrucks nicht erwehren, daß es sich bei diesen Goldverkäufen um eine höchst fragwürdige Maßnahme zur Bekämpfung des inflatorischen Auftriebes gehandelt hat.

4. Kurzer Rückblick auf die Goldpolitik der Nationalbank in der Kriegszeit

Wenn wir am Schluß unserer Betrachtungen über die Goldpolitik der Nationalbank in der Kriegszeit einen kurzen Überblick geben, müssen wir uns bewußt bleiben, daß all diese Maßnahmen in der Kriegszeit getroffen wurden, d. h. in einer Zeit, in der die inflatorischen Gefahren, die

⁹⁰ BIZ: Jahresbericht 1946/47, Seite 101.

⁹¹ Nationalbank: Jahresbericht 1947, Seite 14.

von einer Geldvermehrung ausgehen können, sehr groß sind und gleichzeitig ein dringendes staatliches Bedürfnis nach Krediten besteht. Dies darf nicht vergessen werden.

Unsere Untersuchungen über die Goldpolitik haben gezeigt, daß wir grundsätzlich zwei Perioden unterscheiden müssen:

1. *1938 bis Mitte 1940*, während welcher Zeit die Nationalbank versuchte, den durch die rege Importtätigkeit und den Kapitaltransfer ins Ausland verursachten Abfluß an Währungsreserven aufzuhalten. Sie tat dies, indem sie Gold- und Devisenbestände aus dem Währungsausgleichsfonds in die offenen Währungsreserven überführte und, durch Vereinbarung mit den Banken, die Nachfrage nach Devisen einzuschränken versuchte. Die Beweggründe, die diese Politik herbeiführten, dürften zum Teil in dem Wunsche gesucht werden müssen, die Verknappungstendenz am Geld- und Kapitalmarkt aufzuhalten, um dem Staat die Möglichkeit zu geben, sich die benötigten Gelder zu mäßigen Zinssätzen zu beschaffen.

2. *Mitte 1940—1945*. Die Goldpolitik dieser Periode war vom Bestreben getragen, den Zufluß von Währungsreserven im Interesse der Bekämpfung inflatorischer Auftriebstendenzen zu verringern. Dieses Ziel suchte die Nationalbank durch folgende Maßnahmen zu erreichen: Sie bat die Banken, aus ausländischem Besitz keine Devisen mehr anzunehmen. Nach der Blockierung der schweizerischen Guthaben in Amerika lehnte sie selbst jede Konvertierung von Dollars aus Kapitaltransfers und Kapitalerträgen ab, übernahm nur noch einen Teil der Exporterlöse der Uhrenindustrie und zwang die Importeure, ihre Dollars bei der Nationalbank zu kaufen. Gleichzeitig ersuchte sie den Bund, die ihm zufallenden Gold- und Devisenbestände zu sterilisieren und gab selbst Gold an den Markt ab.

Wie wir erwähnt haben, wurden diese Maßnahmen vor allem aus konjunkturpolitischen Gründen ergriffen. Ihre Bedeutung als Mittel zur Bremsung der inflatorischen Auftriebstendenzen können wir nur dann voll erkennen, wenn wir berücksichtigen, daß trotz diesen Vorkehrungen die Vermehrung der Geldmenge in den Jahren 1943—1945 die größten, in der Kriegszeit festgestellten, Ausmaße angenommen hat. Erst wenn wir diese Tatsache mit ins Auge fassen, können wir uns ein ungefähres Bild von der Größe der Nachfrage nach Schweizerfranken und von der Ausdehnung, welche die Geldmenge ohne die goldpolitischen Maßnahmen der Nationalbank erfahren hätte, machen.

Wir glauben daher, sagen zu dürfen, daß die Goldpolitik — trotz den oft negativ beurteilten Begleiterscheinungen — absolut positiv zu bewerten ist und wesentlich zur Bekämpfung eines noch ausgedehnteren inflatorischen Expansionsprozesses beigetragen hat. Erwähnenswert scheint uns noch die Tatsache zu sein, daß die Nationalbank bei der Durchführung ihrer Dollarpolitik versucht hat, die Lasten jenen Kreisen

aufzubürden, die am ehesten fähig waren, diese zu tragen, nämlich den Kapitalbesitzern, und daß sie anderseits den berechtigten Interessen der Exportindustrie und ihrer Beschäftigten nach Möglichkeit Rechnung getragen hat. Gleichzeitig hat sie aber durch die Übernahme gesperrter Dollarguthaben auch selbst ein großes valutarisches Risiko auf sich genommen.

B. Die Kredite der Nationalbank

Wie wir gesehen haben, war der Zustrom von Währungsreserven zur Notenbank nur zum Teil durch endogene Faktoren verursacht. Es waren vor allem außerökonomische Einflüsse, welche die Intensität und die Richtung des Gold- und Devisenstromes bestimmten. Da zudem die Nationalbank nicht alleiniges Geldschöpfungsinstitut der Volkswirtschaft ist, ergibt sich, daß die auf Grund dieser Aktiva von der Notenbank emittierte Geldmenge nie dem volkswirtschaftlich notwendigen Geldbedarf entsprechen kann.

Die Funktion der Kreditbanken ist es, diese Lücke zu schließen.. Doch wird ihre Aktivität — wie wir auf Seite 12 gesehen haben — begrenzt durch das Liquiditätsproblem. Dieses beruht darin, daß jede Kreditbank stets fähig sein muß, die aus ihren Verpflichtungen hervorgehende Nachfrage nach Stückgeld befriedigen zu können. Wie die Erfahrung zeigt, ist die Regel, daß Ein- und Auszahlungen von Tag zu Tag einander ungefähr entsprechen und die Banken deshalb nur über eine relativ geringe Reserve verfügen müssen. Doch zeigt die Erfahrung auch, daß zu gewissen Zeitpunkten die Kunden der Banken über ihre Giroguthaben so disponieren, daß eine Nachfrage nach Stückgeld entsteht, die den vorhandenen Reservebestand der Banken übersteigt. Solche Spitzen treten normalerweise am Ultimo auf, an welchen die Auszahlungen der Banken meistens die Eingänge überwiegen.

Sofern diese Knappheit an Stückgeld nur bei wenigen Banken besteht, haben diese die Möglichkeit, sich die notwendigen Gelder durch kurzfristige Geldaufnahme bei jenen Banken zu beschaffen, die momentan über genügend Reserven verfügen. Sobald aber die Knappheit an Zentralbankgeld im ganzen Bankensystem auftritt, werden die Banken gezwungen, sich vorübergehend bei der Notenbank zu verschulden, sei es durch die Rediskontierung von Wechseln oder durch die Aufnahme eines Lombardkredites (gegen Verpfändung von Wertpapieren). Dadurch wird eine entsprechende Geldschöpfung der Notenbank verursacht.

Daraus dürfen wir schließen, daß eine große Beanspruchung des Nationalbankkredites immer ein Zeichen von «Geldknappheit» im Bankensystem ist. Diese Möglichkeit der Zentralbank, ihre Geldmenge auch

durch die Diskontierung von Wechseln und durch die Gewährung von Lombardvorschüssen auszudehnen, verleiht der Notenbank in ihrer Politik der Versorgung der Wirtschaft mit Geld eine bedeutend größere Elastizität und gestattet eine bessere Anpassung an die Bedürfnisse der Wirtschaft eines Landes.

Wie aber auch aus dem Gesagten hervorgeht, ist die Nationalbank in ihrem Kreditgeschäft passiv, d. h. sie stellt die Mittel erst zur Verfügung, wenn der Markt dies verlangt. Ihre Politik beruht nur in der Festsetzung der Bedingungen, unter denen sie bereit ist, den Banken kurzfristige Kredite zu gewähren:

- a) in der Festsetzung des Diskont- und Lombardzinsfußes und
- b) in der Abgrenzung des diskontfähigen Wechselmaterials und der Wertpapiere, die als Pfand für Lombardkredite hinterlegt werden können.

Es kommt ihr hingegen keine Möglichkeit zu, die Banken direkt zu zwingen, sich bei ihr zu verschulden. Demzufolge ist auch die Effektivität der Diskont- und Lombardpolitik der Nationalbank abhängig von der Bereitschaft der Banken, Kredite zu beanspruchen, und indirekt von der Geldmenge und dem Zahlungsmittelbedarf der Wirtschaft. Die Nationalbank hat daher eine Möglichkeit, durch goldpolitische Maßnahmen die Wirksamkeit der Diskont- und Lombardpolitik zu intensivieren.

Aus dem eben Gesagten geht hervor, daß von diskont- oder kreditpolitischen Maßnahmen der Nationalbank nur in Perioden der Geldknappheit eine entscheidende Wirkung ausgeht, und auch in diesen Perioden nur, solange die Nachfrage nach Geld zinselastisch ist. (In der Depressionszeit und in Zeiten der Überbeschäftigung kann die Nachfrage nach Geld stark zinsunelastisch werden, d. h. es wäre ein sehr tiefer — eventuell sogar negativer — oder ein sehr hoher Zinssatz nötig.)

Ähnliche Kreditbeziehungen, wie sie zwischen der Nationalbank und den Banken bestehen, können wir auch zwischen der Nationalbank und dem Bund feststellen. Diese stützen sich auf das Nationalbankgesetz⁹² und auf zwei Vereinbarungen zwischen der Nationalbank und dem Bund bzw. den Bundesbahnen.⁹³ Nach diesen sind der Bund und die Bundesbahnen verpflichtet, eine Geldbeschaffung mittels Reskriptionen nur durch die Vermittlung der Nationalbank vorzunehmen, wobei es der Nationalbank überlassen ist, dieselben in ihrem Portefeuille zu behalten oder an die Banken bzw. den Markt weiterzugeben. Das Ziel dieser

⁹² Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank vom 7. April 1921, Art. 14/2 und Art. 19/1, beide gemäß Fassung vom 20. Dezember 1929.

⁹³ a) Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und dem eidgenössischen Finanzdepartement betreffend bankgeschäftliche und finanzwirtschaftliche Beziehungen zwischen der Bank und der Bundesverwaltung, unter Ausschluß der PTT und der SBB, vom 17. Februar 1926, Art. 4.

b) Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den SBB über die gegenseitigen Geschäftsbeziehungen vom 24. Januar/4. März 1927, Art. 4.

Vereinbarungen dürfte nicht nur darin liegen, dem Bund die Geldbeschaffung zu erleichtern, sondern vor allem darin, den Ausfall des Wechselmaterials aus dem Handelsverkehr durch staatliche Schuldverschreibungen zu kompensieren, um den Rückgang des Einflusses der Nationalbankpolitik auf den Geldmarkt aufzuhalten.

1. Die Kreditgewährung an die Banken

Wie wir gesehen haben, dienen die den Banken von der Nationalbank gewährten Diskontkredite und Lombardvorschüsse dazu, vorübergehende Liquiditätsschwierigkeiten der Kreditbanken zu überbrücken. Das Ausmaß der Beanspruchung des Notenbankkredites ist demnach Ausdruck der Liquidität der Banken, wobei sich diese beiden Größen umgekehrt proportional verhalten.

Die Beanspruchung des Kredites der Nationalbank durch die Kreditbanken in der Kriegszeit (1937—1945) (Bestände am Jahresende in Millionen Schweizerfranken)

	Diskontkredite				
	Wechsel ⁹⁴	Obligationen ⁹⁵	Schatzanweisungen ⁹⁶	Lombardvorschüsse ⁹⁷	Total
1938	56,3	1,1	1,5	21,9	80,8
1939	53,1	5,7	46,4	89,6	194,8
1940	65,0	2,1	50,9	45,4	164,4
1941	45,3	2,3	4,4	25,0	77,0
1942	135,3	0,8	0,8	25,2	162,6
1943	92,3	0,7	0,4	18,4	111,8
1944	69,5	1,6	—	27,6	98,7
1945	84,8	5,9	—	67,6	158,3

Obige Tabelle gibt uns jedoch nur die am Jahresultimo aufgetretenen Spitzen bekannt und muß daher stets unter Berücksichtigung dieser Einschränkung betrachtet werden. Wollen wir versuchen, die Bedeutung der Kredithilfe der Nationalbank in den einzelnen Kriegsjahren darzustellen, so müssen wir uns an den jahresdurchschnittlichen Beständen orientieren.

⁹⁴ Nationalbank: Jahresbericht 1947, Beilage Nr. 6, Tabelle 1 (Jahresendbestände). Diese Wechsel umfassen die Schweizerwechsel (Kol. 6) und die Wechsel der Darlehenskasse (Kol. 10).

⁹⁵ Nationalbank: Jahresbericht 1947, ebenda Kol. 8.

⁹⁶ Unter diesen Schatzanweisungen sind nur jene verstanden, die von den Banken zum Rediskont eingereicht wurden, nämlich Schatzanweisungen des Bundes und der Kantone. Diese Zahl wurde von uns errechnet auf Grund der in Beilage Nr. 6, Tabelle 1 veröffentlichten Totale der Schatzscheine im Portefeuille der Nationalbank und des in den Jahresberichten unter «Erläuterungen zur Jahresrechnung» veröffentlichten Bestandes der durch den Bund eingereichten Schatzscheine.

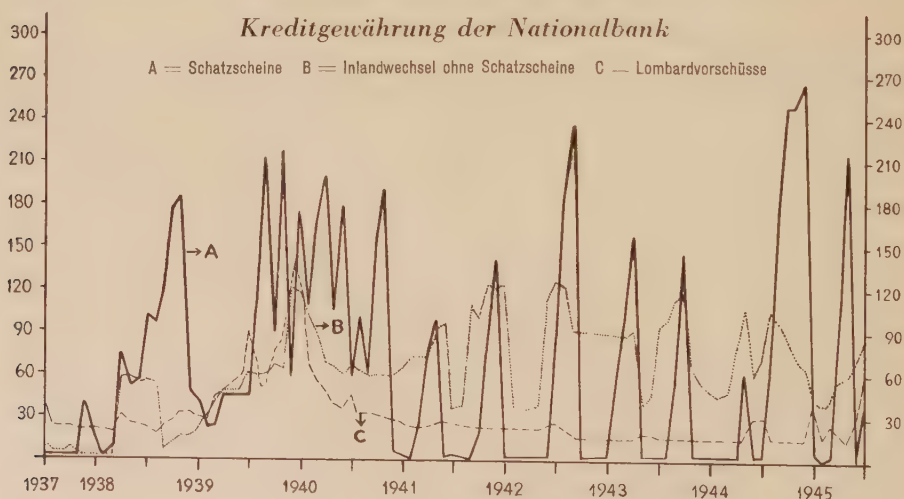
⁹⁷ Nationalbank: ebenda Kol. 11

Die Beanspruchung des Nationalbankkredites im Jahresdurchschnitt ⁹⁸

	Diskontkredite		Lombardkredite	Total
	Wechsel	Obligationen		
1938	22,8	1,5	22,7	47,0
1939	32,1	3,0	36,4	71,5
1940	74,0	3,4	66,8	144,2
1941	73,1	1,6	25,4	100,1
1942	83,0	1,2	19,4	103,6
1943	87,5	0,7	16,7	104,9
1944	77,6	1,0	17,0	95,6
1945	68,4	1,1	19,6	89,1

Es ist uns leider nicht möglich, auch die jahresdurchschnittlichen Bestände der von den Banken zum Rediskont eingereichten Reskriptionen des Staates und der Kantone anzugeben. Doch glauben wir nicht fehlzugehen, wenn wir annehmen, daß durch die Berücksichtigung dieser Bestände nur das Total des Jahres 1940 wesentlich erhöht würde.⁹⁹

Andererseits ist noch beizufügen, daß in den Jahren 1942 ff der Bund immer wieder, zur vorübergehenden Befriedigung seiner Geldbedürfnisse, der Nationalbank, vorgängig der Plazierung von Schatzscheinen, Pflichtlagerwechsel zum Diskont einreichte, welche Wechsel er nach Eingang der Anleihsenerlöse regelmäßig zurückkaufte. Daher dürfte die Kreditgewährung durch Diskontierungen von Schweizerwechseln — wie sie sich nach den beiden obigen Tabellen errechnen ließe — in den entsprechenden Jahren etwas niedriger ausgefallen sein. Diese Tatsache läßt sich leicht feststellen aus der großen Parallelität der Schwankungen der Wechsel und Schatzscheine im Portefeuille der Nationalbank, wie sie aus der nachfolgenden Graphik ersichtlich ist.



Berücksichtigen wir alle aus diesen Bemerkungen hervorgehenden Einschränkungen und Erweiterungen, so stellen wir fest, daß das erste Kriegsjahr (Mitte 1939 bis Mitte 1940) die größte Nachfrage nach Krediten mit sich brachte. Die Gründe sind leicht erkennbar, wenn wir die Veränderungen der Notenbankkredite den Schwankungen der greifbaren Mittel (Kassa-, Postcheck- und Giro Guthaben) der Banken gegenüberstellen.

	Greifbare Mittel der Großbanken und Kantonalbanken ¹⁰⁹	Kredite der Nationalbank
Dezember 1938	1500,4	80,8
Juni 1939	979,4	53,3 ¹⁰¹
Dezember 1939	710,3	194,8
Juni 1940	581,2	217,0 ¹⁰¹
Dezember 1940	976,8	164,4

Nach diesem Überblick wollen wir uns mit der Frage befassen, ob und inwieweit die Nationalbank versucht hat, die oben festgestellte Kreditnachfrage der Banken zu beeinflussen. Denn, wie wir wissen, hat die Nationalbank die Möglichkeit, auf die von den Kreditbanken ausgehende Nachfrage einzuwirken (vgl. Seite 49 f).

2. Die Politik der Nationalbank

Obwohl die Entscheidung bei den Kreditbanken liegt, ob und in welchem Maße sie sich bei der Nationalbank verschulden wollen, ist diese in der Lage, auf die Höhe der Kreditnachfrage einzuwirken. Diese Beeinflussung der Politik der Banken ist Ziel und Zweck der Diskont- und Lombardpolitik der Nationalbank.

a) Der Diskont- und Lombardsatz

Während der Diskontsatz in der Zeit von der Eröffnung der Nationalbank bis zur Abwertung des Schweizerfrankens (20. Juni 1907 — 26. November 1936) 41mal und der Lombardsatz 40mal verändert wurde,¹⁰² blieben diese beiden Zinssätze seither unverändert. Sie wurden auf 1½

⁹⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1945, Beilage Nr. 6, Tabelle 2.

⁹⁹ Vergleiche hierzu die Angaben über die jahresdurchschnittlichen Bestände der kantonalen und kommunalen Reskriptionen bei der Nationalbank, im: Statistischen Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes, Seite 119.

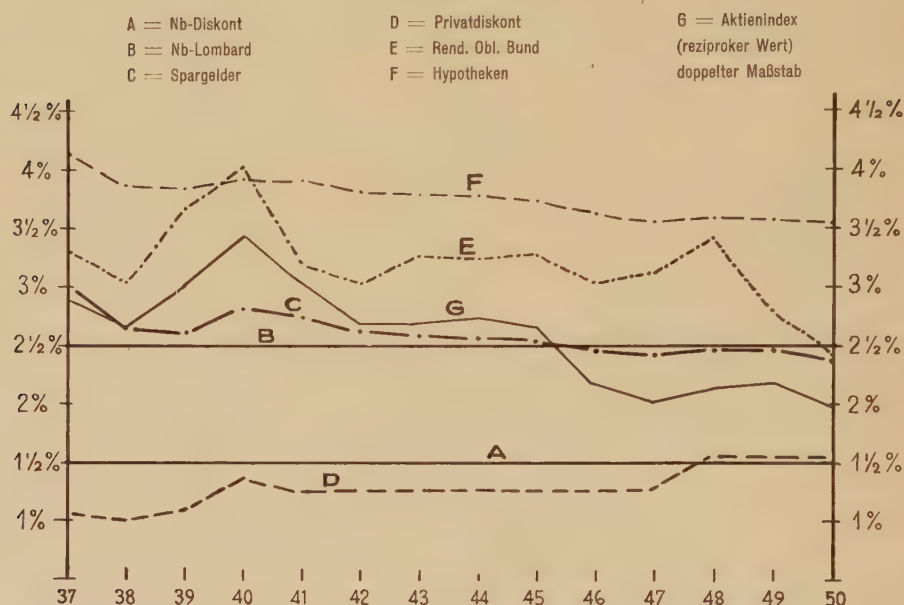
¹⁰⁰ Nationalbank: Monatsbericht März 1941, Tabelle 58, Seite 40. Wir berücksichtigen nur jene 7 Großbanken und 27 Kantonalbanken, die zur Veröffentlichung von Zwischenbilanzen verpflichtet sind.

¹⁰¹ Ohne die von den Banken zum Rediskont eingereichten Schatzscheine des Bundes und der Kantone: Juni 1939 zirka 20 Millionen Franken (Volkswirtschaft 1939, Juli, Seite 340), Juni 1940 zirka 50 Millionen (Die Wirtschaftslage, Mitteilung Nr. 46: Beilage zu «Die Volkswirtschaft» August 1940, Seite 330).

¹⁰² Nationalbank: Jahresbericht 1947, Beilage Nr. 5, Seite 53.

bzw. $2\frac{1}{2}\%$ stabil gehalten, und dies obwohl die kurz- und langfristigen Marktzinssätze Schwankungen ausgesetzt waren.

Zinssätze



Für diese Politik dürften verschiedene Gründe maßgebend gewesen sein. Eine Veränderung des Diskontsatzes kann nur dann eine Wirkung haben, wenn die Banken gleichzeitig ihre kurzfristigen Zinssätze verändern, denn es sind letztere, welche zusammen mit der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals in die Kalkulation der Unternehmer eingehen und ihre Kreditnachfrage bestimmen. Auch wenn wir das Vorhandensein einer solchen positiven Korrelation und weiterer Wirkungen auf die langfristigen Zinssätze annehmen, glauben wir doch nicht, daß eine Veränderung der Zinssätze in der Kriegszeit die Nachfrage nach Krediten, die stark zinsunelastisch gewesen sein dürfte (als Folge der großen Gewinnerwartungen der Unternehmer), beeinflußt hätte. Die Geldschöpfung wäre somit von einer solchen Maßnahme unbeeinflußt geblieben. Auch im Jahre 1940, als die Banken sehr stark auf die Kredithilfe angewiesen waren, hätte aus den gleichen Gründen eine kontraktive Wirkung ausbleiben müssen. Zudem müssen wir berücksichtigen, daß die zunehmende Nachfrage nach Diskont- und Lombardkrediten nicht die Rückwirkung expansiver Kreditstätigkeit der Banken war, sondern auf das Schwinden ihrer Reserven als Folge der großen Devisennachfrage und der Banknotenhortung zurückzuführen war. Angesichts dieser Tatsache

mußte eine Erhöhung der Zinssätze inopportun erscheinen. Vielmehr suchte die Nationalbank durch ihre Politik stabilisierend auf die Zinssätze zu wirken. Das Ziel, das sie dabei verfolgte, bestand darin, «dem Land in Wahrung aller Interessen mäßige, möglichst stabile und für die Wirtschaft und die öffentliche Hand tragbare Zinssätze zu erhalten».¹⁰³ Dabei dürfte die Rücksicht auf den staatlichen Kreditbedarf in entscheidendem Maße mitbestimmend gewesen sein.

b) Die Abgrenzung des diskontfähigen Wechselmaterials

Eine Erleichterung oder Erschwerung der Bedingungen, welche von der Nationalbank für die Diskontfähigkeit eines Wechsels erlassen werden, beeinflußt nicht nur die Höhe der Kredite der Nationalbank, sondern auch die Kreditschöpfung der Banken. Die Banken werden eher bereit sein, gegen ein Kreditpapier, welches die für den Rediskont erforderlichen Eigenschaften besitzt, Zahlungsmittel zur Verfügung zu stellen, als gegen eine Schuldverschreibung, die die Bedingungen der Nationalbank nicht zu erfüllen vermag. Denn durch die Hereinnahme eines rediskontfähigen Wechsels erhöht sich auch die Möglichkeit der Banken, im Bedarfsfalle auf die Nationalbank zurückzugreifen.

Die Wirkung der Verleihung der Rediskontfähigkeit muß daher unter beiden Gesichtspunkten betrachtet werden.

Betrachten wir die Kreditpolitik der Nationalbank in der Kriegszeit von diesen beiden Seiten, so müssen wir feststellen, daß sie in keiner Weise versucht hat, durch qualitative Bedingungen die Kreditgewährung zu beschränken. Wenn es sich aber bei der Gewährung der Rediskontfähigkeit vielfach auch nur um Kreditzusagen handelte, so erleichterten sie doch die Geldbeschaffung durch die Wirtschaft und damit die Geldschöpfung der Banken.

aa) Die Diskontzusage für Wechsel aus der Pflichtlagerhaltung, zur Exportfinanzierung und zur Mobilisierung von Exporterlösen und Clearingguthaben

Wenn die Nationalbank all diesen Wechseln ihre Rediskontzusage erteilt hat, so geschah dies vor allem im Interesse der Lebensmittel- und Rohstoffversorgung des Landes, zur möglichst Niedrighaltung der Preise und zur Aufrechterhaltung der Beschäftigung in der Exportindustrie.

1. Um den Firmen, die sich durch Vertrag mit dem eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement verpflichtet hatten, zur Erleichterung der Güterversorgung während des Krieges große *Lebensmittel- und Rohstofflager* anzulegen, die Finanzierung zu geringen Kosten zu ermöglichen, hat sich die Nationalbank bereit erklärt, Eigenwechsel, die sich aus sol-

¹⁰³ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1940, in: Monatsbericht der Nationalbank, März 1941, Seite 55.

chen Transaktionen ergeben, hereinzunehmen. Dabei stellte sie allerdings die Bedingung, daß der Bund solche Wechsel mit seiner eigenen Unterschrift versah oder die subsidiäre Haftung in der Weise übernahm, daß er, an Stelle der auf den Eigenwechseln fehlenden zweiten Unterschrift, unverzinsliche Reskriptionen einreichte.¹⁰⁴ Dadurch wurde die für die Kreditgewährung durch die Nationalbank notwendige Liquidität dieser Wechsel garantiert. (Art. 14/3 des Nationalbankgesetzes). Streng genommen, handelt es sich somit dabei um eine Rediskontzusage oder um eine Diskontierung vom Bund an solche Firmen gewährter Kredite.

Solche Wechsel, teilweise vom Bund und teilweise von den Banken übernommen, wurden von diesen immer dann der Nationalbank zum Rediskont eingereicht, wenn ihre Liquidität vorübergehend angespannt war.¹⁰⁵ Die Nationalbank wurde daher nicht direkt zur Anlagefinanzierung herangezogen.

2. Der bilaterale *Clearingverkehr* weist gegenüber dem freien, über die Banken sich abwickelnden Zahlungsverkehr den Nachteil auf, daß die Verrechnung von Forderungen und Guthaben oft sehr lange Wartezeiten mit sich bringt und damit den Produktionsgang und die Beschäftigungslage der Exportindustrie in Mitleidenschaft gezogen werden kann. Um diesen nachteiligen Nebenwirkungen des bilateralen Clearing entgegenwirken zu können, hat sich die Nationalbank bereit erklärt, die aus solchen Geschäften hervorgehenden Wechsel zu diskontieren, sofern deren Liquidität durch die Exportrisikogarantie des Bundes gewährleistet wurde.

Desgleichen war die Nationalbank bereit — wie wir auf Seite 41 gesehen haben —, jene Wechsel zu rediskontieren, die, aus der Bevorschussung der auf Sperrkonto I blockierten Exporterlöse der Uhrenindustrie und der im Handel mit dem Nahen Osten festgesetzten Kontingenten stammend, bei den Banken eingereicht wurden. Wie wir gesehen haben, wollte dadurch die Nationalbank verhindern, daß die von ihr zur Bremsung ihrer Geldschöpfung getroffenen Maßnahmen allein auf den Schultern der betroffenen Exportindustrie ruhten und so deren internationale Stellung und die Beschäftigung im Inland gefährdet worden wären.

bb) Die Diskontzusage für Wechsel aus Krediten für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Meliorationen und Luftschutzbauten

Die Nationalbank hat sich lange geweigert, Wechsel von Gemeinden, die nicht rein geschäftlichen Transaktionen entsprangen, zu diskontieren. Sie stellte sich auf den Standpunkt — der unserer Ansicht nach durchaus richtig ist —, daß es sich bei den Meliorationswechseln sowie denjenigen zur Finanzierung von Luftschutzbauten und Arbeitsbeschaf-

¹⁰⁴ Nationalbank: Jahresbericht 1948, Seite 16.

¹⁰⁵ Vergleiche Seite 52.

fungsmaßnahmen um eine Nachfrage nach Anlagekrediten handelte, die nicht von der Nationalbank zu befriedigen sei. Erst im Jahre 1942 war sie auf Ersuchen des Bundesrates bereit, auch Wechseln zur «Finanzierung von Luftschutzbauten und für die außerordentlichen Bodenverbesserungen zur Vermehrung der Lebensmittelversorgung» die Rediskontzusage zu erteilen.¹⁰⁶ Auch als gegen Ende des Krieges Arbeitsbeschaffungsprojekte zur Überbrückung einer eventuellen Nachkriegsdeflation ausgearbeitet wurden, war sie einverstanden, die zur Finanzierung dieser Maßnahmen ausgestellten Wechsel zu rediskontieren.¹⁰⁷ Eine direkte Bevorschussung mußte sie jedoch aus kreditpolitischen und monetären Erwägungen ablehnen.

Einen Einbruch in die traditionelle Notenbankpolitik bedeutete aber die Tatsache, daß die Nationalbank — entgegen der gesetzlichen Höchstfrist von drei Monaten — bei den Meliorationswechseln zum vorneherein eine Erneuerung über diese Frist vorgesehen hatte, und zwar bis zu 3 bzw. 5 Jahren.

Wir sehen hieraus, daß die Nationalbank durch eine ziemlich large Handhabung ihrer Kreditpolitik überall dort ihre Hilfe gewährte, wo ein legitimes Bedürfnis es rechtfertigte und nicht konjunkturpolitische Rücksichten eine Ablehnung aufdrängten.

Wohl dürfte die Flüssigkeit des Geldmarktes wesentlich dazu beigetragen haben, daß die Banken die Kreditbedürfnisse der Wirtschaft ohne nennenswerten Rückgriff auf die Nationalbank befriedigen konnten. Doch glauben wir, daß die vielen Kreditpapieren zugesicherte Rediskontfähigkeit die Geldschöpfung durch die Kreditbanken wesentlich erleichtert hat, und daß somit von der Kreditpolitik der Nationalbank ein mittelbarer Einfluß auf die Geldmenge hervorgegangen ist.

cc) Die Rediskontzusage für Reskriptionen der Kantone und Gemeinden

Während der kurzfristige Geldbedarf des Bundes durch die Nationalbank direkt gedeckt werden kann,¹⁰⁸ werden die von den Kantonen und Gemeinden ausgegebenen Reskriptionen von der Nationalbank nur dann rediskontiert, wenn sie mit einer Bankunterschrift versehen sind. Die Nationalbank ist in diesem Falle nicht Geldgeber, sondern nur Rediskontstelle. Dabei darf aber nicht übersehen werden, daß — obwohl die Kredite von den Banken gewährt werden — die Möglichkeit der Rückdiskontierung nicht nur das Verhalten der Banken, sondern auch das Finanzgebaren der Kantone und Gemeinden beeinflussen kann.

Die Nationalbank hat daher die von ihr erlassenen Bedingungen genauer umschrieben und dabei immer dort den Rediskont verweigert,

¹⁰⁶ R. Erb: Finanzjahrbuch 1942, a. a. O., Seite 10.

¹⁰⁷ Nationalbank: Monatsbericht März 1944, Artikel über «Erneuerung des Notenausgaberechtes».

¹⁰⁸ Vergleiche Seite 50 und Seite 58 ff.

«wo es sich lediglich um Umschuldung handelte, wie um Ablösung bereits bestehender Schuldverpflichtungen zum Zwecke der Zinsersparnis oder der Umwandlung fester, höher verzinslicher Schulden in schwebende, niedriger verzinsbare».¹⁰⁹ Sie war aber immer bereit, Reskriptionen der Kantone und Gemeinden zu diskontieren, wenn dieselben zur Überbrückung momentaner Geldbedürfnisse bei den Banken zum Diskont eingereicht wurden.

c) Die Lombardpolitik

Wir haben bereits erwähnt, daß die Nationalbank in der Kriegszeit ihre Zinssätze stabil gehalten hat. Die dafür verantwortlichen Gründe wurden ebenfalls aufgezeigt. Des weiteren haben wir auf Seite 53 erwähnt, daß ein großer Bestand an rediskontierten Wechseln bei der Nationalbank immer ein Zeichen von Geldknappheit im Bankensystem ist. Dies gilt in noch stärkerem Maße für die Lombardkredite. Denn eine Verschuldung durch Rediskontierung hat einen anderen Charakter, als wenn eine Kreditbank mit dem Antrag auf Gewährung eines Lombardkredites, d. h. eines Kredites auf Grund von Verpfändung von Wertpapieren aus ihrem Portefeuille, an die Nationalbank herantreten muß. Zudem ist der für einen Lombardkredit zu zahlende Zins $2\frac{1}{2}\%$ gegenüber $1\frac{1}{2}\%$ für einen Diskontkredit. Eine Beanspruchung der Nationalbank durch Lombardkredite weist demnach nicht nur auf eine Geldknappheit, sondern zudem noch auf eine Knappheit an diskontfähigen Wechseln im Bankensystem hin.

Verpfändbar sind laut Nationalbankgesetz nur Obligationen (Art. 14/4), wobei die Höhe der Belehnung variiert mit der Zahlungsfähigkeit des Anleihenschuldners. Wenn dabei die Nationalbank den staatlichen Schuldverschreibungen und Schuldbuchforderungen die höchste Belehnungsquote gewährt, so muß dies auch die Präferenz der Banken und Privaten für diese Obligationen erhöhen, wodurch die Aufnahme von Anleihen durch den Bund erleichtert wird.

Wie wir aus der Statistik der Nationalbank ersehen,¹¹⁰ war die Beanspruchung des Lombardkredites sehr gering. Es bestand somit kein Anlaß, durch Veränderungen der Belehnungsquoten und anderen Bedingungen den Erhalt von Darlehen zu erschweren, zumal die Nationalbank in der gleichen Zeit in ihrer Diskontpolitik sehr large war und die Banken — wie wir gesehen haben — über immer größere Bestände an diskontfähigem Wechselmaterial verfügten (Schatzscheine).

3. Die Kreditgewährung an den Bund

Wir haben auf Seite 50 gesehen, daß sich der Bund verpflichtet hat, eine Geldbeschaffung mittels Reskriptionen nur durch die Nationalbank vorzunehmen.

¹⁰⁹ G. Bachmann: Artikel «Kreditpolitik» im Handwörterbuch der Volkswirtschaft, Band II., Seite 92.

¹¹⁰ s. Seite 51 und 52.

Als Reskriptionen werden in der Schweiz kurzfristige Schatzwechsel und Schatzanweisungen bezeichnet, die von der Finanzverwaltung des Bundes und der Bundesbahnen zur Deckung vorübergehender Kassenbedürfnisse und zur Durchführung öffentlicher Aufgaben ausgegeben werden.¹¹¹ Diese werden der Nationalbank zum Diskont eingereicht, wodurch letztere selbst Geld- oder Kreditgeber wird. Die Nationalbank hat allerdings die Möglichkeit, die von ihr diskontierten Reskriptionen an den Markt weiterzugeben (vor allem an die Banken). Dazu wird sie vor allem dann bestrebt sein, wenn

1. die von ihr diskontierten Reskriptionen nicht der Beschaffung eigentlicher Überbrückungskredite, sondern direkt der Finanzierung von Staatsaufgaben dienen, und/oder
2. die Flüssigkeit des Geldmarktes dies wünschenswert erscheinen läßt.

Das Total der im Portefeuille der Nationalbank befindlichen Schatzscheine ist demzufolge nicht nur auf die staatliche Nachfrage nach Krediten zurückzuführen, sondern steht zudem in direktem Zusammenhang mit ihrer Diskontpolitik.

Die nachfolgende Tabelle soll uns über die Bestände am Jahresende und im Jahresdurchschnitt sowie über die in den einzelnen Jahren getätigten Umsätze orientieren. Es ist uns leider nicht möglich, bei den jahresdurchschnittlichen Beständen und den Jahresumsätzen die von den Banken rückdiskontierten kantonalen und kommunalen Reskriptionen auszuschließen. Doch glauben wir nicht, daß durch diese Ungenauigkeit die Tatsachen wesentlich verfälscht werden.

Die Schatzanweisungen des Bundes im Portefeuille der Nationalbank

	Jahresende ¹¹²	Jahresdurchschnitt ¹¹³	Diskontierungen ¹¹⁴
1938	100,0	15	289,0
1939	—	41	449,8
1940	98,4	106	1281,4
1941	—	55	728,9
1942	84,5	24	474,6
1943	—	61	663,2
1944	—	20	404,1
1945	39,9	113	977,8

¹¹¹ Handwörterbuch der Volkswirtschaft, Band II, Artikel «Reskriptionen», Seite 291.

¹¹² Nationalbank: Jahresbericht 1938 ff.: «Erläuterungen zur Jahresrechnung».

¹¹³ Bis und mit 1942 nur die jahresdurchschnittlichen Bestände an Schatzscheinen des Bundes und der SBB. 1938—1942: Statistisches Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes, Seite 119. 1943—1945: Nationalbank, Jahresbericht 1947, Beilage Nr. 6, Tabelle 2.

¹¹⁴ Nationalbank: Jahresbericht 1947, Beilage Nr. 6, Tabelle 3.

a) Die Bestände am Jahresende und im Jahresdurchschnitt

Wir haben bei der Kreditgewährung der Nationalbank an die Banken gesehen, daß sich die Jahresendbestände der Kredite umgekehrt proportional verhalten zu den Ultimobeständen der greifbaren Mittel der Kreditbanken.¹¹⁵ Diese gleiche Feststellung können wir auch bei den Schulden und den Guthaben des Bundes bei der Nationalbank machen, was durch die nachfolgende Tabelle anschaulich ausgedrückt wird.

Guthaben und Schulden des Bundes bei der Nationalbank

	Verschuldung		Giroguthaben	
	Jahresende ¹¹⁶	Jahresdurchschn. ¹¹⁷	Jahresende ¹¹⁸	Jahresdurchschn. ¹¹⁷
1938	100,0	15	8,2	18,1
1939	—	41	10,9	12,0
1940	98,4	106	6,8	4,4
1941	—	55	194,7	60,8
1942	84,5	24	13,6	86,7
1943	—	61	9,2	54,3
1944	—	20	27,7	146,1
1945	39,9	113	6,6	42,7

Bei der Betrachtung dieser Aufstellung gewinnen wir den Eindruck, daß es sich bei den Schatzscheinen des Bundes, die von der Nationalbank in ihr Portefeuille aufgenommen wurden — im Gegensatz zu jenen, die sie sofort an die Banken weitergab — um solche handelt, die vom Bund nur zur Überbrückung vorübergehender Geldbedürfnisse eingereicht wurden. Auch wenn wir die Veränderungen innerhalb der einzelnen Jahre betrachten (z. B. wöchentliche), wird dieser Eindruck nur bestätigt. So stellen wir, vorgängig jeder neuen Bundesanleihe am Markt oder mittelfristigen Verschuldung bei den Banken, eine Zunahme der Verschuldung des Bundes gegenüber der Nationalbank fest, eine Verschuldung, die nach Eingang der Erlöse aus der Anleiheaufnahme regelmäßig abgebaut werden konnte.¹¹⁹

b) Die Jahresumsätze

Wir haben oben bereits darauf hingewiesen, daß in den Jahresumsätzen auch die Diskontierungen von Reskriptionen der Kantone und Gemeinden enthalten sind. Zudem sind in den erwähnten Zahlen auch die Rückdiskontierungen von Schatzanweisungen des Bundes¹²⁰ sowie die

¹¹⁵ siehe Seite 51.

¹¹⁶ Nationalbank: Jahresbericht 1938 ff: «Erläuterungen zur Jahresrechnung».

¹¹⁷ Gleiche Quelle wie Seite 59, Anmerkung.¹¹³

¹¹⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1947, Beilage Nr. 6, Tabelle 1.

¹¹⁹ Vergleiche unsere graphische Darstellung auf Seite 52.

¹²⁰ siehe Seite 52.

Diskontierung jener Reskriptionen eingeschlossen, die von der Nationalbank nicht selber übernommen, sondern an den Markt weiterverkauft wurden.

Über die so durch die Nationalbank vermittelte mittelfristige Geldaufnahme des Bundes sind wir erst in der Nachkriegszeit genau orientiert.¹²¹ Bei diesen 1945 veröffentlichten Zahlen läßt sich aber eine fast vollkommene Übereinstimmung mit den in den Rechnungen des Bundes unter «andere Geldaufnahmen»¹²² genannten Größen feststellen. Wir glauben daher, annehmen zu dürfen, daß diese positive Korrelation auch in der Kriegszeit vorhanden gewesen war. Die in der nachfolgenden Zusammenstellung wiedergegebenen Zahlen dürften daher ungefähr den von der Nationalbank direkt weitergegebenen Schatzscheinen des Bundes entsprechen:

*Andere Geldaufnahmen des Bundes*¹²³

	Zuwachs	Total am Jahresende
1939	299,0	339,0
1940	420,7	759,7
1941	— 50,0	709,7
1942	15,0	724,7
1943	241,9	966,6
1944	181,2	1147,8
1945	— 89,9	1057,9

In den Jahresberichten der Nationalbank und der BIZ finden wir zudem einige Angaben über die von den Banken übernommenen Schatzscheine des Bundes, so z. B.: 1939: 320 Millionen Franken,¹²⁴ 1940: 290 Millionen Franken,¹²⁵ 1943: ca. 180 Millionen Franken.¹²⁶ Ende 1945 betrug das Total der im Portefeuille der Banken befindlichen Schatzscheine des Bundes 811 Millionen Franken oder ca. 80 % der für 1076 Millionen Franken vom Bund ausgegebenen.¹²⁷ Diese Angaben bestätigen zum Teil unsere Annahme, daß auch während der Kriegszeit die «anderen Geldaufnahmen» des Bundes mit dem ausgegebenen Betrag an Schatzanweisungen übereinstimmten.

c) Die Bedeutung der Kredithilfe an den Staat

Wir haben gesehen, daß das Wesen und der Zweck der Nationalbankpolitik gegenüber dem Bund darin beruhte,

¹²¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Seite 33.

¹²² Statistisches Jahrbuch der Schweiz: 1942, Seite 343, 1946, Seite 437.

¹²³ Statistisches Jahrbuch der Schweiz: 1942, Seite 343, 1946, Seite 437.

¹²⁴ Nationalbank: Jahresbericht 1939, Seite 18.

¹²⁵ BIZ: Jahresbericht 1940/41, Seite 153.

¹²⁶ BIZ: ebenda 1943/44, Seite 28.

¹²⁷ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Seite 33.

1. durch die Bereitschaft, Schatzscheine zu diskontieren, die großen Schwankungen der Kassenbestände des Bundes auszugleichen,
2. durch die Rediskontzusage für die vom Markt übernommenen kurz- und mittelfristigen Schatzscheine die Geldaufnahme des Bundes am Markt zu erleichtern, und
3. durch die Verpflichtung des Bundes, eine Geldbeschaffung mittels Reskriptionen nur durch die Nationalbank vorzunehmen, derselben einen größeren Einfluß auf die Gestaltung des Geldmarktes und die Geldschöpfung der Banken zu verschaffen.

Gleichzeitig haben aber diese Maßnahmen auch zu einer relativ bescheidenen Geldvermehrung durch die Nationalbank geführt und die Geldschöpfung der Kreditbanken erleichtert (Folge der Rediskontzusage). Die dadurch bedingte Geldschöpfung erscheint jedoch geringfügig, wenn wir die durch die Vermehrung der Währungsreserven verursachte zum Vergleich heranziehen.

4. Würdigung der Kreditpolitik der Nationalbank

Während die Gold- und Devisenpolitik der Nationalbank auf eine Bremsung der Geldvermehrung ausgerichtet war, trifft dies für die Kreditpolitik nicht zu. Wir haben feststellen können, daß die Nationalbank keine Maßnahmen, die eine restriktive Kreditpolitik charakterisieren, ergriffen hat. Sie hat vielmehr ihren Diskont- und Lombardsatz konstant gehalten und gleichzeitig die qualitativen Anforderungen an die zum Diskont zugelassenen Wechsel gelockert und damit eine Politik der Krediterleichterung verfolgt.

Wenn aber in der Folge die möglichen Wirkungen (vermehrte Kreditbeanspruchung) nicht eingetreten sind, so ist dies auf die große Geldmarktflüssigkeit bzw. die Liquidität der Banken zurückzuführen. Gleichzeitig dürfen wir auch die quantitativen Kontrollen des Staates (Preiskontrolle, Rationierung, Kontingentierung, Investitionskontrolle etc.) nicht vergessen, wodurch die Nachfrage nach Krediten beschränkt und einer weiteren Beschleunigung des expansiven Prozesses entgegen gewirkt wurde.

Andererseits möchten wir auch die positiven Wirkungen der Nationalbankpolitik hervorheben und dabei erwähnen, daß die durch die Kreditpolitik dem Bund, den Kantonen und öffentlich-rechtlichen Körperschaften gewährten Erleichterungen in der Geldbeschaffung und die im Interesse der Beschäftigung in der Exportindustrie gemachten Konzessionen durchaus positiv zu bewerten sind.

Ziehen wir die Bilanz der beiden Seiten, so glauben wir, daß in Anbetracht der Unsicherheit der Zeit und der Dringlichkeit der Finanzbedürfnisse der öffentlichen Hand sowie unter Berücksichtigung der gesamten Politik der Nationalbank und der effektiven Beanspruchung

des Notenbankkredites, die positiven Einflüsse die negativen aufgewogen haben dürften.

II. Die Veränderungen der Passiven der Nationalbank

Aus der Erkenntnis heraus, daß die Geldmenge der Nationalbank, bestehend in Banknoten und Giroguthaben, eine Funktion ihrer Aktiven ist, haben wir uns in den vorangegangenen Kapiteln den Ursachen der Veränderungen der Währungsreserven und der Kreditgewährung gewidmet.

Wir haben auch schon darauf hingewiesen, daß eine Zunahme der Geldmenge und die daraus resultierende Vermehrung der effektiven Nachfrage je nach dem Grade der Beschäftigung zu einer realen Produktionssteigerung oder nur zu einer Preissteigerung führen wird.¹²⁸

In diesem Abschnitt wollen wir uns den Ursachen der Aufteilung der Geldmenge der Nationalbank in Banknoten und Giroguthaben zuwenden. Diese ist ausschließlich von den Wünschen des Publikums abhängig,¹²⁹ welche ihrerseits zum Teil beeinflußt werden von der Konsum- und Investitionsneigung sowie der Liquiditätsneigung.

Unsere nachfolgende Aufstellung soll uns einen summarischen Überblick über die Verteilung der Notenbankgeldmenge und ihre Veränderungen geben.

*Notenbankgeldmenge und ihre Verteilung*¹³⁰

	am Jahresende		im Jahresdurchschnitt ¹³¹	
	Noten	Giroguthaben	Noten	Giroguthaben
1937	1530,5	1715,7	1555,4	1802,0
1945	2835,2	1110,0	3517,6	1276,3
	+ 2304,7	— 605,7	+ 1962,2	— 525,7

Obige Zusammenstellung zeigt, daß in den acht Kriegsjahren die gesamte Notenbankgeldmenge um 1699 Millionen Franken (im Jahresdurchschnitt 1436,5) angewachsen ist, wobei sich die Banknoten und Giroguthaben gegenläufig entwickelt haben. Es soll unsere Aufgabe sein, die Ursachen dieser Entwicklung zu erforschen und darzustellen.

¹²⁸ siehe Seite 19 ff.

¹²⁹ A. Hansen: Monetary theory and fiscal policy, a. a. O., Seite 32.

¹³⁰ Nationalbank: Monatsbericht 1938 und 1946, Tabelle 2.

¹³¹ Zahlen für 1938 und 1945.

A. Die Vermehrung der Banknotenmenge

Die Veränderungen der Banknotenzirkulation sind auf zwei Ursachen zurückzuführen:

1. die Zunahme der effektiven Nachfrage und des Volkseinkommens und
2. die Zunahme der Banknotenhortung.

1. Die Zunahme des Volkseinkommens

Wie empirisch festgestellt werden kann, erfolgt der größte Teil der Einkommenszahlungen in Bargeld. Eine Ausnahme bilden höchstens die großen Einkommen, Zinsgutschriften und Geschäftsgewinne. Faßt man all dies zusammen und berücksichtigt man ferner, daß in den meisten Volkswirtschaften die gesamten Einkommen zu rund zwei Drittel aus Lohn- und landwirtschaftlichem Einkommen, Rentenbezügen und Pensionen besteht, so darf man ruhig sagen, «daß auch in den fortgeschrittensten Ländern nur ein geringer Bruchteil völlig bargeldlos zirkuliert».¹³²

Wir dürfen jedoch nicht nur die Einkommensauszahlungen in Betracht ziehen, sondern eine mindestens so große Bedeutung kommt auch der Einkommensverwendung zu. «Trägt man dem Umstand Rechnung, daß im Kleinhandel und namentlich auch in der Landwirtschaft die Geschäftszahlungen (nicht die Einkommenszahlungen) häufig in Bargeld erfolgen, wodurch eventuelle bargeldlose Zahlungen in der Einkommenssphäre kompensiert werden, so wird man, ohne den Dingen Gewalt anzutun, sagen dürfen, die Einkommensverwendung erfolge durchgängig in Bargeld.»¹³³

Daraus ergibt sich, daß zusätzliches Nationaleinkommen eine Vermehrung der zirkulierenden Banknotenmenge erfordert.¹³⁴

Die nachfolgende Tabelle, die das Verhältnis der Banknotenmenge zum schweizerischen Volkseinkommen darstellt, soll ein Versuch sein zur Erklärung der Zunahme der Banknotenzirkulation und somit der Banknotenausgabe.

Die Banknoten im Verhältnis zum Nettovolkseinkommen

	Banknotenumlauf im Jahres- durchschnitt ¹³⁵	Nettovolks- einkommen in Marktpreisen ¹³⁶	Volkseinkommen in % der Bank- notenzirkulation
1938	1555,4	9046	581
1939	1802,3	9225	512
1940	2081,9	9678	465
1941	2107,8	10634	504
1942	2251,4	11523	512
1943	2646,5	12381	468
1944	3025,1	12824	424
1945	3517,6	13824	393

Aus der obigen Gegenüberstellung sehen wir, daß sich der Notenumlauf in der Schweiz rascher ausgedehnt hat als das Volkseinkommen. Dieser Rückgang des Volkseinkommens, in Prozenten des Notenumlaufs ausgedrückt, deutet auf ein Sinken der Einkommenskreislaufgeschwindigkeit des Stückgeldes hin. Da aber in der gleichen Zeit die Zahlungsfristen in der Einkommenssphäre kaum eine wesentliche Veränderung erfahren haben dürften und auch der Umlauf des Stückgeldes in der Geschäftssphäre sich wahrscheinlich nicht wesentlich vergrößert hat, muß diese Tatsache auf eine Zunahme der Banknotenthesaurierung zurückgeführt werden.

Wir sehen hieraus auch, daß nur ein Teil der Geldvermehrung eine Vergrößerung der effektiven Nachfrage verursacht hat, während der Rest zur Befriedigung des Liquiditätsbedürfnisses Verwendung gefunden hat. Bei der Liquiditätsneigung müssen wir unterscheiden zwischen dem Umsatz- und Vorsichtsmotiv und dem Spekulationsmotiv. Es dürfte verständlich sein, daß jede Umsatzsteigerung (real oder nur nominal) die Kassenhaltung aus dem Umsatz- und Vorsichtsmotiv absolut, wenn auch nicht relativ, erhöhen muß. Wir werden daher nicht näher darauf eingehen, sondern uns anschließend nur mit dem Spekulationsmotiv befassen und dabei Banknotenthesaurierung und Kassenhaltung aus dem Spekulationsmotiv als synonyme Begriffe verwenden.

2. Die Vermehrung der Banknotenhorte

Wie aus dem eben Gesagten hervorgeht, verstehen wir unter «horten» jene Kassahaltung, die rein spekulativen Zwecken dienen soll. Die Gründe können verschiedenster Art sein: Baissespekulationen an der Börse, Hoffnung auf günstigere Einkaufsmöglichkeiten in naher Zukunft, Steuerflucht, Schutz vor Devisenmaßnahmen etc. Es sind somit vor allem Erwartungen und psychologische Momente, die die Hortung von Banknoten, welche immer mit einem Zinsverlust verbunden ist, vorteilhafter als eine andere Anlage erscheinen lassen.

¹³² V. F. Wagner: Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937, Seite 211.

¹³³ V. F. Wagner: Geschichte der Kredittheorien, a. a. O., Seite 211.

¹³⁴ Vergleiche E. F. Schumacher: «Staatsfinanzen — ihr Verhältnis zur Vollbeschäftigung», in: Vollbeschäftigung, Stat. Institut der Universität Oxford 1946, Seite 193/4.

¹³⁵ Nationalbank: Jahresbericht 1945, Beilage Nr. 6, Tabelle 2. Wir verwenden für unsere Zwecke die Jahresdurchschnitte, da es sich bei dem Volkseinkommen um Zahlen handelt, die sich auf einen Zeitraum beziehen und uns aus diesem Grunde in der Gegenüberstellung die Verwendung einer Durchschnittszahl, die sich auf den gleichen Zeitraum bezieht, das einzig Richtige zu sein scheint.

¹³⁶ Statistisches Jahrbuch der Schweiz: 1948, Seite 422/3: Unter *Nettovolkseinkommen in Marktpreisen* verstehen wir das Total der Entgelte der Produktionsfaktoren Boden, Arbeit und Kapital plus indirekte Steuern, von denen die Subventionen für Konsumverbilligung in Abzug gebracht werden. Es bewertet also die produzierten Sachgüter und Leistungen zu den für die letzten Abnehmer geltenden Preisen.

Obige Tabelle läßt uns annehmen, daß die Thesaurierung keineswegs nur ein Problem der ersten Kriegsjahre war, sondern daß auch in den folgenden Jahren die zu diesem Zwecke in den Tresors liegenden Banknoten zugenommen haben. Über das Ausmaß der dadurch dem Verkehr entzogenen Gelder können wir keine genauen Angaben machen; wir müssen uns auf Schätzungen stützen.

So schätzt G. Bachmann¹³⁷ den 1940 gehorteten Betrag auf rund 600 Millionen Franken. Nach weiteren Schätzungen für die späteren Jahre dürften die thesaurierten Notenbestände im Jahre 1943 rund eine Milliarde Franken¹³⁸ — wovon sich ungefähr die Hälfte im Ausland befand — betragen haben und bis Ende 1945 auf 1,5 bis 2 Milliarden Franken angestiegen sein.¹³⁹ Wollen und können diese Zahlen keinen Anspruch auf Genauigkeit erheben, so lassen sie doch deutlich erkennen, daß der Hortung von Banknoten in der Kriegszeit eine große Bedeutung zukam.

Wenn auch das Horten von Banknoten ein Vertrauen in die Währung eines Landes ausdrückt und auch aus konjunkturpolitischen Gründen nicht generell als negativ bezeichnet werden darf, so muß es vor allem dann unerwünscht erscheinen, wenn dadurch dem Geld- und Kapitalmarkt Gelder entzogen werden, deren er dringend bedürfte. Des weiteren erschwert das Vorhandensein von großen Horten und die mangelnde Kenntnis ihrer quantitativen Bedeutung jede Aussage über die Wirkungen einer Vermehrung der Banknotenzirkulation und über das Auftreten inflatorischer Gefahren.

Von der Notenthesaurierung dürften in der Schweiz vor allem im ersten Kriegsjahr (Mitte 1939 bis Mitte 1940) negative Wirkungen ausgegangen sein, denn in diesem Jahr wurden den Banken durch die große Devisennachfrage zur Finanzierung der Importe und zu Kapitaltransfers greifbare Mittel in einem solchen Ausmaß entzogen, daß dadurch und die gleichzeitige große Hortung, ihre Liquidität und damit diejenige des Geld- und Kapitalmarktes eine erhebliche Einbuße erfahren haben. Wenn die Nationalbank aber keine Zwangsmaßnahmen — wie z. B. Notenabstempelung, Notenbesteuerung, Rückzug der großen Notenabschnitte usw. — ergriff, um den negativen Wirkungen der Hortung zu begegnen, so darum, weil sie sich von psychologisch wirkenden Maßnahmen nicht nur ein besseres Resultat versprach, sondern weil sie der Ansicht war, daß jede dieser Maßnahmen zu einer ernsten Schädigung der gesamten Volkswirtschaft führen könnte und somit Nachteile in Kauf genommen werden müßten, «die unter Umständen weittragender sind als die Nachteile der Hortung».¹⁴⁰ Sie versuchte auf

¹³⁷ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1939 der Nationalbank, in: Monatsbericht März 1940, Seite 54.

¹³⁸ BIZ: Jahresbericht 1943/44, Seite 153.

¹³⁹ E. Ackermann: Votum an der Tagung der schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1946, in: Zs.f. Statistik und Volkswirtschaft 1946, Seite 344.

¹⁴⁰ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1939 der Nationalbank, a. a. O., Seite 54.

dem Wege der Aufklärung die Besitzer von gehorteten Noten auf die Wünschbarkeit der Enthortung aufmerksam zu machen. So wies z. B. der Vorsteher des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes, unterstützt durch die Nationalbank,¹⁴¹ bei Anlaß der Auflegung der Landesverteidigungsanleihe in einem Aufruf an die Öffentlichkeit ausdrücklich auf die Notwendigkeit der Enthortung hin. Am 17. Mai 1940 erließ die Notenbank durch die Presse¹⁴² einen weiteren Aufruf, in welchem sie auf ihre großen Notenvorräte hinwies und auf verschiedene Maßnahmen zur Erleichterung der Auszahlungen von Spar-, Depositen- und Einlageheften sowie von Postcheckguthaben aufmerksam machte. Sie wies auch auf die Wünschbarkeit der Enthortung im Dienste der Vermeidung von Einschränkungen im Hypothekarkredit hin. Dem Ziele der Notenthortung diente auch die Förderung des Reisechecks¹⁴³ und die diesbezügliche Aufklärung des Publikums. Zur Bekämpfung der Thesaurierung erklärten sich auch die Banken bereit, die Bestimmungen des im Jahre 1937 abgeschlossenen Gentlemen's Agreement einzuhalten, obwohl das Abkommen Ende 1939 ablief.¹⁴⁴ Artikel 7 dieser Vereinbarung enthält folgende Bestimmung: «Die Banken lehnen die Verwahrung schweizerischer Banknoten in offenen Depots von Ausländern ab. Bei neuen verschlossenen Depots und bei neuer Abgabe von Schrankfächern lassen sie sich von den ausländischen Kunden eine schriftliche Erklärung auf einheitlichem Formular geben, daß keine schweizerischen Banknoten zur Verwaltung gegeben bzw. in den Schrankfächern aufbewahrt werden.»¹⁴⁵ Auch die Nationalbank verlangte von den Mietern ihrer Schrankfächer die gleiche Erklärung.

Leider waren diesen Bemühungen der Nationalbank, durch psychologische Beeinflussung die Thesaurierung zu bekämpfen, keine großen Erfolge beschieden, erwiesen sich doch die politisch bedingten Befürchtungen stärker als Aufklärung und Beruhigung.

Die Nationalbank unterließ es jedoch, strengere Maßnahmen zu ergreifen und beschränkte sich darauf, auch weiterhin bei Anleihsensmissionen des Bundes auf das volkswirtschaftliche Interesse der Enthortung aufmerksam zu machen.¹⁴⁶ Daß die Nationalbank ihre Enthortungskampagne nicht intensiv weiterführte, dürfte zum Teil auch damit zusammenhängen, daß durch die veränderte Lage am Devisenmarkt die negativen Einflüsse auf den Geld- und Kapitalmarkt ausblieben und dieser, trotz zunehmender Hortung, stets eine große Liquidität aufwies.

¹⁴¹ NZZ 1940, Nr. 313 vom 2. März und Nr. 395 vom 16. März.

¹⁴² NZZ Nr. 730 vom 17. Mai 1940. Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 18.

¹⁴³ Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 18.

¹⁴⁴ Gentlemen's Agreement zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken zur Verminderung des Übermaßes der bei den Banken liegenden ausländischen Frankenguthaben und zur Bekämpfung der Notenthesaurierung. Schweiz. Nationalbank: Jahresbericht 1939, Seite 17.

¹⁴⁵ Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 18.

¹⁴⁶ G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1943 der Nationalbank, in: Monatsbericht, März 1944, Seite 57.

Es bestand allerdings die Gefahr — und dies vor allem am Kriegsende —, daß die gehorteten Banknoten zu Warenkäufen verwendet würden und dadurch der inflatorische Expansionsprozeß weiteren Auftrieb erhalten würde, wobei die Nationalbank dieser Tatsache vorerst machtlos gegenüberstände. Diese Gefahr zu verringern, war daher — wie wir auf Seite 46 angedeutet haben — eines der geplanten Ziele welche die Nationalbank durch die Verkäufe von Gold an den Markt erreichen wollte. Dadurch, daß Notenhorte in Goldhorte umgewandelt wurden, konnte diese mögliche Wirkung etwas zurückgedrängt werden.

Wir haben gesehen, daß die Zunahme des Banknotenumlaufs nicht allein mit der Vermehrung des Volkseinkommens, d. h. mit wirtschaftlichen Faktoren erklärt werden kann, sondern daß die Thesaurierung in entscheidendem Maße diese Entwicklung gefördert und mitverschuldet hat.

B. Die täglich fälligen Verbindlichkeiten

Bei den Giroguthaben oder täglich fälligen Verbindlichkeiten der Nationalbank handelt es sich um den Restbetrag der Nationalbankgeldmenge, der die Kassenreserven des Bundes, Kassenbestände von Firmen und Deponenten sowie die eigentlichen Liquiditätsreserven der Banken umfaßt. Dabei kommt den von den Kreditbanken bei der Nationalbank auf Girokonto deponierten Reserven der größte Anteil und die größte Bedeutung zu, denn ihre Veränderungen sind zugleich ein Maßstab für die Einengung oder Ausdehnung des Kreditspielraumes des Bankensystems.

Die Verteilung der Giroguthaben auf

	Banken ¹⁴⁷	Bund ¹⁴⁸	andere	Total ¹⁴⁹
1938	1336,6	8,2	318,4	1663,2
1939	540,5	10,9	237,6	789,0
1940	869,2	6,8	302,1	1178,1
1941	724,9	194,7	316,6	1236,2
1942	987,9	13,6	288,9	1290,4
1943	891,9	9,2	338,4	1239,5
1944	639,4	27,7	348,0	1015,1
1945	612,2	6,6	491,3	1110,1

Einschränkend müssen wir allerdings noch darauf hinweisen, daß in den Giroguthaben der Banken auch Guthaben ausländischer Noten- und Kreditbanken enthalten sind. Der Anteil dieser Bestände am Total aller Bankenguthaben war in den einzelnen Jahren, in welchen wir über die notwendigen Angaben verfügen, folgender:

¹⁴⁷ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre ... : 1940, Tabelle 2, Kolonne 4, Seite 56 und 1945, Tabelle 3, Kolonne 4, Seite 68.

¹⁴⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1950, Beilage Nr. 6, Tabelle 1.

¹⁴⁹ Nationalbank: Jahresbericht 1938 ff., Beilage Nr. 1.

Giroguthaben der Banken ¹⁵⁰

	Inländische	Ausländische ¹⁵¹	Total
1937	1325	75	1400
1938	1267	70	1337
1939	491	50	541
1940	769	100	869
1941	525	200	725
1945	367	245	612

Dies zeigt uns, daß die Deckungsreserven der schweizerischen Kreditbanken bedeutend geringer waren, als dies durch die Guthaben aller Banken zum Ausdruck kommt.

Da die Giroguthaben bei der Nationalbank vor allem Reserven der Banken, des Bundes und großer Firmen darstellen, sind ihre Schwankungen zugleich sichtbarer Ausdruck der Flüssigkeit des Geldmarktes. Große Bestände an Giroguthaben weisen immer darauf hin, daß die Kreditschöpfungsquellen der Banken noch nicht voll ausgeschöpft sind, der Bund und große Firmen über namhafte liquide Guthaben verfügen und daher die Leistungsfähigkeit des Geldmarktes nicht ausgenützt ist. Sie bilden demzufolge auch ein Barometer, an dem sich die Nationalbank in ihrer Politik orientieren kann.

III. Rückblick auf die Politik der Nationalbank in der Kriegszeit

Nachdem wir in unseren einzelnen Kapiteln die Veränderungen der Notenbankbilanz und ihre Ursachen darzustellen versuchten, möchten wir in diesem Schlußkapitel die wesentlichsten Merkmale der Politik der Nationalbank in der Kriegszeit zusammenfassen.

Wie wir gesehen haben, müssen wir zwischen zwei verschiedenen Perioden unterscheiden:

1. die Politik bis Mitte 1940 und
2. die Politik von Mitte 1940 bis zum Kriegsende.

Es lassen sich allerdings einzelne Merkmale der Nationalbankpolitik herausnehmen, die für die gesamte Kriegszeit charakteristisch sind; diese wollen wir vorwegnehmen.

¹⁵⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre...: 1937, Seite 29; 1938, Seite 25; 1939, Seite 23; 1940, Seite 24; 1941, Seite 23 und 1946, Seite 31.

¹⁵¹ In diesen Zahlen sind auch die Guthaben einiger schweizerischer Privatbanken eingeschlossen, die von der Bankenstatistik nicht erfaßt werden.

Wir glauben kaum fehlzugehen, wenn wir zusammenfassend feststellen, daß die Nationalbank immer bestrebt war, dem Staat die Beschaffung der zur Erfüllung seiner Aufgaben notwendigen Mittel zu erleichtern.

Gleichzeitig neigte sie dazu — wie sie sich selber ausdrückt —, «dem Land, in Wahrung aller Interessen, mäßige, möglichst stabile und für die Wirtschaft und die öffentliche Hand tragbare Zinssätze zu erhalten».¹⁵² Dabei war ihre Politik weniger auf die Niedrighaltung der Zinssätze ausgerichtet als darauf, die schweizerische Wirtschaft in Zusammenarbeit mit den Kreditbanken und durch Einflußnahme auf den kurzfristigen Markt vor raschen und allzu starken Fluktuationen der Zinssätze zu bewahren. Wie Keller¹⁵³ erwähnt, «kann es nicht Sache der Nationalbank sein, mit Hilfe der Notenpresse auf dem langfristigen Anlagemarkt zur Stabilhaltung eines bestimmten Zins- und Renditen-satzes zu intervenieren. Eine solche Politik würde die natürlichen Funktionen des Kapitalmarktes aufheben und die Auswirkungen des Gesetzes von Angebot und Nachfrage behindern. Sie würde im weiteren den Charakter des Kapitalmarktes verändern, indem diese, infolge der Bereitschaft des Noteninstitutes, Obligationen zu einem bestimmten Kurs jederzeit in unbeschränktem Umfang zu übernehmen, die Eigenschaft einer Langfristigkeit einer Titelanlage und ihre Bewertung verlorenginge. Durch eine solche Interventionspolitik bekäme der langfristige Titel den Charakter eines kurzfristigen Papiers.» Aus dieser Bemerkung glauben wir schließen zu dürfen, daß die Nationalbank nie dazu neigte, die Billig-Geld-Politik, wie sie in vielen Staaten während des Krieges betrieben wurde, zu kopieren.

Ein weiterer Grundsatz der Politik der Nationalbank, der trotz den verschiedenen Einflüssen auf die schweizerische Wirtschaft und die Geldmenge während des ganzen Krieges aufrechterhalten wurde, war die Stabilität des Außenwertes des Schweizerfrankens. Damit hat die Nationalbank ihren Willen zum Ausdruck gebracht, die Stabilität des Wechselkurses — an Vorschlägen zu Auf- oder Abwertung im Laufe des Krieges fehlte es nicht — solange aufrechtzuhalten, als dies vom Standpunkt der Gesamtwirtschaft zu verantworten war.

Ein vierter Gesichtspunkt, nach dem die Nationalbank ihre Politik ausrichtete, war das Bestreben, nach Möglichkeit den inflatorischen Auftriebstendenzen vorzubeugen oder entgegenzuwirken. Wenn dabei nicht der wünschenswerte Erfolg eingetreten ist, so darf dies nicht allein auf ein zu wenig energisches Eingreifen der Nationalbank zurückgeführt werden, sondern ist zum großen Teil bedingt durch die objektive Unmöglichkeit, mit den ihr nur in beschränktem Maße zukommenden Mitteln einen durchgreifenden Einfluß auf die inflatorische Geldvermehrung ausüben zu können.

¹⁵² G. Bachmann: Referat zum Jahresbericht 1940 der Nationalbank, a. a. O., Seite 55.

¹⁵³ P. Keller: Von den Aufgaben der Notenbank in der Gegenwart, a. a. O., Seite 19.

Wir wollen nun noch kurz auf die einzelnen Maßnahmen der Nationalbank zurückkommen, wie sie sich in den einzelnen Zeitabschnitten als notwendig erwiesen.

Als zu Beginn des Krieges durch den Kapitalabfluß ins Ausland die Währungsreserven der Nationalbank sowie die Liquidität der Banken und des Geld- und Kapitalmarktes stark zurückgingen, hat sie versucht, durch die Entnahme von Gold und Devisen aus dem Währungsausgleichsfonds und durch die Bekämpfung der Banknotenthesaurierung die Flüssigkeit des Geld- und Kapitalmarktes zu erhalten.

Ganz anders hingegen war die Situation nach Mitte 1940. Die veränderte Lage am Devisenmarkt führte zu einer starken Zunahme der Währungsreserven und in der Folge zu einer Vergrößerung der Geldmenge. Die dadurch erhöhte Gefahr des Ingangkommens des inflatorischen Expansionsprozesses erforderte Gegenmaßnahmen. Wie wir gesehen haben, versuchte die Nationalbank durch Beschränkungen in der Annahme von und durch die Belegung der Nachfrage nach Devisen, durch Abgabe von Gold und durch die Blockierung von Deviseneingängen (selber und mit Hilfe des Bundes) der Geldvermehrung vorzubeugen oder entgegenzuwirken. Aus valutarischen Gründen und aus Rücksichten auf die Exportindustrie und ihre Beschäftigten war es ihr aber nicht möglich, den trotz diesen Einschränkungen anhaltenden Zustrom an Währungsreserven weiter zurückzudämmen. Wenn trotz der fortschreitenden Geldvermehrung keine entsprechenden Preiserhöhungen eingetreten sind, so ist dies den quantitativen Kontrollen des Staates und der steigenden Banknotenhortung zu verdanken. Diese letzte Tatsache ist jedoch eine Belastung für die Zukunft, denn gehortete Banknoten sind potentielle Kaufkraft in Händen der Wirtschaftssubjekte.

Wir glauben, die Bedeutung der Politik der Nationalbank am besten darstellen zu können, wenn wir abschließend die Zunahme des Banknotenumlaufs in der Schweiz mit den entsprechenden Veränderungen im Ausland vergleichen.

*Internationaler Vergleich der Zunahme der Banknotenzirkulation
1938—1945¹⁵⁴*

Schweiz	+ 119 %
Argentinien	+ 153 %
Schweden	+ 162 %
England	+ 174 %
Portugal	+ 258 %
USA ¹⁵⁵	+ 296 %
Frankreich	+ 414 %
Kanada	+ 545 %

¹⁵⁴ Nationalbank: Monatsbericht März 1949, Tabelle 73, Seite 66 ff. (Ausnahme USA.)

¹⁵⁵ Nationalbank: Monatsbericht März 1948, Tabelle 74, Seite 74.

Die Tatsache, daß die Steigerung des Notenumlaufes der Schweiz die geringste aller Vergleichsländer ist, zeigt uns, daß es der Schweizerischen Nationalbank gelungen ist, durch ihre Maßnahmen die Zunahme der Banknotenzirkulation in tragbaren Grenzen zu halten.

2. Kapitel

Die Vermehrung der Giralgeldmenge der Kreditbanken

Die Funktion der Banken in einer Volkswirtschaft ist die Kreditvermittlung. Wie wir gesehen haben (Seite 12 f.) erfolgt ihre Kreditgewährung durch den Erwerb von Aktiven gegen

- a) *Zentralbankgeld*, das ihnen von der Wirtschaft (Ersparnisse) und von der Nationalbank (Verkauf von Aktiven an die Nationalbank oder kurzfristige Verschuldung bei derselben) zur Verfügung gestellt wird, oder
- b) *neu geschöpftes Giralgeld*, d. h. Geld darstellende Forderungen auf die Banken.

Demzufolge ist die Fähigkeit der Kreditbanken, durch den Erwerb von Aktiven ihre Kredite auszudehnen, beschränkt durch ihren Bestand an Zentralbankgeld, bzw. ihre Fähigkeit, sich solches zu beschaffen und durch die Deckungsvorschriften für Sichtdepositen.¹⁵⁶

Die Pflicht, jederzeit liquid zu sein (d. h. den Forderungen nach Stückgeld entsprechen zu können), stellt somit die äußerste Grenze der Kreditausweitung durch die Banken dar und zeigt auch die Abhängigkeit der Geldschöpfungsmöglichkeiten der Kreditbanken von der Politik der Nationalbank.

Die effektive Beanspruchung des Bankenkredites jedoch ist von weiteren, teils von den Wünschen der Bankleitung unabhängigen Faktoren bestimmt, worunter wir stichwortartig erwähnen möchten:

- die Politik der Nationalbank (Geldmenge),
- die Konjunkturlage der Wirtschaft,
- die Erwartungen der Unternehmer, bzw. ihre Bereitschaft, sich bei den Banken zu verschulden,
- die Banknotenhaltung,
- die Politik des Staates.

¹⁵⁶ Vergleiche unsere weiteren Ausführungen auf Seite 12 ff.

Allerdings haben die Banken theoretisch die Möglichkeit, durch ihre Zinspolitik auf das Verhalten der Unternehmer einzuwirken und damit den Umfang der an sie gerichteten Kreditgesuche zu beeinflussen, denn nicht nur die Liquiditätsfunktion, sondern auch die Investitionen und demzufolge das Volkseinkommen sind u. a. von der Höhe der Zinssätze abhängig.¹⁵⁷ Die Zinselastizität dieser Größen ist allerdings gleichzeitig von mannigfachen ökonomischen und außerökonomischen Faktoren beeinflusst, welche so stark sein können, daß dadurch die Wirksamkeit zinspolitischer Maßnahmen vollkommen verloren geht.¹⁵⁸

Dieser Fall tritt vor allem in der Kriegszeit ein — d. h. der Zeit, die unseren Betrachtungen zugrundeliegt —, in der die private und staatliche Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern preisunelastisch ist und die Liquiditätsneigung im wesentlichsten durch psychologische Faktoren bestimmt wird. Dadurch werden die von Neuinvestitionen erwarteten Gewinne der Unternehmer so groß, daß ihre Investitionspläne durch die Höhe der Zinssätze nicht beeinflusst werden. Die Größe der Investitionstätigkeit ist dann vielmehr abhängig vom Vorhandensein der Rohstoffe und Fabrikate, die zu diesem Zwecke der Wirtschaft zur Verfügung stehen, bzw. durch die Politik des Staates zur Verfügung gestellt werden.

Wir wollen nun versuchen, an Hand der Bilanzen der schweizerischen Kreditbanken uns ein Bild zu machen über den in der Kriegszeit eingetretenen Wandel in der Kreditfähigkeit des schweizerischen Bankensystems und der dadurch bedingten Giralgeldschöpfung. Dabei gehen wir von den Veränderungen der Aktiven aus, da dieselben die Grundlage der Kreditfähigkeit und der Geldschöpfung der Banken darstellen.

I. Die Veränderungen der Aktiven der Banken

Die von den Banken durch den Ankauf von Aktiven gewährten Kredite können wir nach mehreren Gesichtspunkten aufteilen. So zum Beispiel lassen sich unterscheiden:

- a) Anlage- und Umsatzkredite,
- b) lang-, mittel- und kurzfristige Kredite,
- c) Kredite an den Staat oder die private Wirtschaft,
- d) Kredite an das Ausland oder das Inland.

Je nach dem Zweck der Untersuchung müssen wir von der einen oder anderen Unterscheidung ausgehen.

¹⁵⁷ A. Hansen: Monetary theory and fiscal policy, a. a. O., Seite 61 und Seite 70.

¹⁵⁸ Vergleiche Seite 50.

Für unsere Arbeit scheint uns die Einteilung in Kredite an den Staat und Kredite an die private Wirtschaft am geeignetsten zu sein, da jede Kriegswirtschaft charakterisiert ist durch eine Verschiebung im Verhältnis des staatlichen zum privaten Wirtschaftssektor (starker Anstieg des staatlichen Anteils).

A. Die strukturellen Veränderungen

Um einen Überblick über die wichtigsten strukturellen Veränderungen im Kreditgeschäft der Banken während des Krieges zu geben, möchten wir vorerst einen Blick auf die Gesamtveränderungen der Aktivseite der Bankenbilanzen von 1937—1945 werfen. Wenn wir dabei drei Bankengruppen unterscheiden, so geschieht dies, um gleichzeitig auf die verschiedene Bedeutung und den unterschiedlichen Charakter dieser Gruppen hinzuweisen.

Die Bilanzveränderungen 1937—1945¹⁵⁹

	Großbanken		Kantonalbanken		übrige Banken	
	1937	1945	1937	1945	1937	1945
Kassa-, Giro- und Postcheckguthaben	977	391	487	224	170	175
Bankendebitoren	644	649	118	180	204	325
Wechsel	531	982	141	412	57	108
Kontokorrentdebitoren	1100	1241	593	549	544	690
Feste Vorschüsse und Darlehen	422	261	545	477	439	345
Kontokorrentvorschüsse an öffentlich-rechtliche Körperschaften	97	84	426	357	123	153
Hypotheken	308	437	5006	4980	3376	3832
Wertschriften	385	1357	731	1393	510	930
Total	4662	5543	8275	8747	5560	6637

Obige Zusammenstellung zeigt uns die Veränderungen in der Kriegszeit und die verschiedene Bedeutung der einzelnen Bankengruppen am besten, wenn wir die Konti: Kassa, Kontokorrentdebitoren, Wechsel, Hypotheken und Wertschriften, betrachten.

Hierbei stellen wir fest, daß bei den Kantonalbanken und den übrigen Banken die langfristigen Anlagen wie Hypotheken und Wertschriften dominieren, während bei den Großbanken vor allem den Wechseln, Kontokorrentdebitoren und seit dem Krieg den Wertschriften die größte Bedeutung zukommt. Dies bedeutet, daß bei den Kantonalbanken die Anlagekredite, bei den Großbanken die Umsatzkredite vorherrschen. Daraus versteht sich auch, daß bei den Großbanken die greifbaren Mittel einen relativ großen Anteil am Bilanztotal ausmachen.

Die Unterschiede zwischen den Bilanzen des Jahres 1937 und denjenigen am Kriegsende weisen aber auch mit aller Deutlichkeit auf einen strukturellen Wandel im Kreditgeschäft der Banken ganz allgemein hin. Dieser Strukturwandel ist vor allem auf die kriegsbedingten

¹⁵⁹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 29, Seite 100 ff. In Millionen Franken (aufgerundet).

Veränderungen der schweizerischen Wirtschaft zurückzuführen. Ihr wesentlichstes Merkmal beruht in einer plötzlichen Erweiterung des öffentlichen Aufgabenkreises und der daraus resultierenden Zunahme des staatlichen Geldbedarfes. Der Finanzpolitik des Bundes mußte demnach eine wachsende Bedeutung zukommen. Dieser Einfluß der finanzpolitischen Maßnahmen des Bundes auf die Bilanzen der Banken darzustellen, sei daher Ziel und Zweck der folgenden Erörterungen.

B. Die Kreditnachfrage des Staates

Dem Staat stehen verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung, sich die zur Finanzierung seiner Aufgaben notwendigen Gelder zu beschaffen:

1. direkte und indirekte Steuern,
2. die interne Verschuldung,
3. die öffentliche Verschuldung.

Für unsere Zwecke ist vor allem die öffentliche Verschuldung von Interesse, da diese die Kreditnachfrage des Staates auf dem Geld- und Kapitalmarkt ausdrückt. Diese öffentliche Schuld des Bundes hat nun, wie dies aus den Erfahrungen früherer Kriegszeiten zu erwarten war, eine riesige Aufblähung erfahren.

Die öffentliche Schuld des Bundes ¹⁶⁰

	Obligationen und Schuldbuchforderungen	Reskriptionen	Total
1937	2236,3	—	2236,3
1945	7289,9	1057,9	8347,8
Veränderungen:	+ 5053,6	+ 1057,9	+ 6111,5

Ein Teil der vom Bund zur Geldbeschaffung ausgegebenen Schuldverschreibungen wurden von den Banken übernommen, wodurch ihr Wechsel- und Wertschriftenportefeuille entsprechend zugenommen hat.

Dies zeigt uns die nachfolgende Tabelle über die Schuldverschreibungen des Bundes bei den Banken.

Schuldverschreibungen des Bundes bei den Banken (in Millionen Franken)

	Wechselportefeuille		Wertschriftenportefeuille	
	Total ¹⁶¹	Bund ¹⁶²	Total ¹⁶¹	Bund ¹⁶³
1937	729,3	—	1575,9	397,9
1945	1502,8	811,0	3679,7	2073,7
Veränderung:	+ 773,5	+ 811,0	+ 2103,8	+ 1675,8

¹⁶⁰ 1937: Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1941, Seite 323. 1945: Nationalbank, Monatsbericht April 1949, Tabelle 37 b, Seite 39.

¹⁶¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 29, Seite 104.

¹⁶² Nationalbank: ebenda Tabelle 31, Seite 108.

¹⁶³ Nationalbank: ebenda 1939, Tabelle 41, Seite 80; 1945, Tabelle 43, Seite 116.

Die Banken haben somit mit der Übernahme von staatlichen Schuldverschreibungen in der Höhe von 2486,8 Millionen Franken wesentlich zur Finanzierung der Staatsausgaben beigetragen. Gegen diese Finanzierungsart wurde oft der Vorwurf erhoben, sie begünstige die Inflation. Dieser Einwand ist allerdings nicht in allen Fällen stichhaltig, denn er beruht auf einer Verallgemeinerung, die nicht unterscheidet, ob die Banken diese Aktiven gegen echte Spargelder oder gegen neu geschöpftes Geld erworben haben. Es ist allerdings richtig, wenn behauptet wird, daß die Banken jederzeit in der Lage sind, durch Diskontierung von Schatzanweisungen oder Verpfändung von Obligationen bei der Nationalbank eine entsprechende Geldschöpfung zu veranlassen und somit mit der Vermehrung der staatlichen Schuldverschreibungen im Wertschriften- und Wechselportefeuille der Banken potentiell inflatorische Wirkungen verbunden sind. Diese Feststellung hat jedoch mehr theoretische als praktische Bedeutung, da «eine vorsichtige Bankpolitik die künstliche Erhöhung des Kreditplafonds nicht in Erwägung ziehen darf».¹⁶⁴ Inflatorisch hingegen wirkt eine Kreditgewährung an den Staat, wenn die hierfür notwendigen Mittel von den Banken durch Giralgeldschöpfung beschafft werden. Wir möchten hier vorwegnehmen,¹⁶⁵ daß während des Krieges die Vermehrung der fremden Gelder der Banken, welche zur Finanzierung ihrer Neuanlagen verwendet wurden, zu rund 70 % auf einer Zunahme der Sichtdepositen beruhte und nur zu rund 30 % auf echten Spargeldern. Hieraus glauben wir schließen zu dürfen, daß die Übernahme von Obligationen und anderen Schuldverschreibungen des Bundes durch die Kreditbanken eine nicht unwesentliche Ausdehnung der Geldmenge verursacht hat, wodurch die inflatorischen Auftriebskräfte, die in einer Kriegswirtschaft immer vorhanden sind, verstärkt wurden.

C. Die Kreditnachfrage der Wirtschaft

Während der Staat zur Finanzierung seiner Aufgaben, wie wir gesehen haben, genötigt war, den Kredit der Banken in großem Maße zu beanspruchen, waren die Kreditbedürfnisse der Wirtschaft sehr bescheiden.¹⁶⁶ Dies zeigt sich nicht nur in dem relativ und absolut sinkenden Anteil der nicht öffentlichen Schuldverschreibungen im Wertschriftenportefeuille der Banken und im vollkommenen Ausfall von privaten Handelswechseln,¹⁶⁷ sondern auch in den geringen Veränderungen der Hypothekenanlagen und der von den Banken gewährten Kontokorrentkrediten und festen Vorschüssen und Darlehen.

¹⁶⁴ R. Speich: Kreditpolitik und Inflationsbekämpfung, in: Schweizerischer Bankverein, Bericht Nr. 1, 1948, Seite 3.

¹⁶⁵ Vergleiche Seite 82 und 87.

¹⁶⁶ *Neuanlagen* (Zunahme der Aktiven ohne die greifbaren Mittel) Fr. 3 275, davon *Bund* Fr. 2 478, *Rest* 788 Millionen.

¹⁶⁷ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 29, Seite 100 ff.

	Hypothekar- anlagen ¹⁶⁷	Kontokorrent- debitoren ¹⁶⁷	Feste Vorschüsse und Darlehen ¹⁶⁷
1937	8707,6	2237,4	1405,9
1945	9248,8	2408,1	1081,9
	+ 541,2	+ 170,7	— 324,9

Es wäre jedoch falsch, dies nur darauf zurückzuführen, daß durch die quantitativen Kontrollen des Staates (z. B. Zementrationierung) und durch den Mangel an Arbeitskräften und Rohstoffen die Möglichkeiten, großzügige Investitionspläne zu verwirklichen, beschränkt wurden. Gewiß, dies trifft, wie wir aus der nachfolgenden Aufstellung über die Bautätigkeit und die von den Banken gewährten Baukredite sehen, zum Teil zu.

*Bautätigkeit, Baukredite der Banken
und Veränderungen der Hypothekaranlagen*

	Bautätigkeit ¹⁶⁸		Baukredite ¹⁶⁹	Hypotheken ¹⁷⁰
	Wohnungen	andere Gebäude		
1938	2919	2291		— 104,3
1939	3017	1885		+ 90,4
1940	1738	1785		+ 25,8
1941	2033	2156	44,0	+ 7,6
1942	1956	1951	44,4	+ 7,2
1943	2832	2126	66,7	+ 76,2
1944	4218	1776	122,7	+ 118,9
1945	4092	1972	178,9	+ 110,8

Von nicht zu unterschätzender Bedeutung dürfte auch die Tatsache gewesen sein, daß durch den raschen Anstieg der effektiven Nachfrage die Liquidität der Unternehmungen derart gefördert wurde, daß ein großer Teil der Neuinvestitionen selbstfinanziert werden konnte. Zudem dürften den Banken in den Versicherungsgesellschaften und den betriebseigenen und anderen Pensionskassen und Fürsorgefonds eine zunehmende Konkurrenz auf dem Hypothekarmarkt erwachsen sein.¹⁷¹

Jedoch nicht nur die Nachfrage nach Anlagekrediten, sondern auch jene nach Umsatzkrediten war, wie aus den Veränderungen der Kontokorrentdebitoren ersichtlich ist, äußerst geringfügig. Von der gesamten Vermehrung von 170,7 Millionen Franken in den Jahren 1938—1945¹⁷² fielen allein rund 260 Millionen Franken auf das Jahr 1945. Dabei han-

¹⁶⁸ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1948, Seite 156/7. Anzahl der erstellten Wohnungen und anderen Gebäuden in Tausend.

¹⁶⁹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 34, Seite 110. Beanspruchte Baukredite in Millionen Franken.

¹⁷⁰ Nationalbank: ebenda Tabelle 29, Seite 100 ff.

¹⁷¹ Nationalbank: ebenda 1945, Seite 36.

delte es sich fast ausschließlich um die Bevorschussung transfergesicherter Clearingguthaben und Vorschüsse gegen Verpfändung von Exportguthaben bei der Nationalbank.¹⁷³ Auch dies ist auf die bereits oben erwähnte große Liquidität der Wirtschaft, welche die Unternehmer weitgehend von den Banken unabhängig werden ließ, zurückzuführen.

D. Die Kreditbeziehungen zwischen Banken

Wir haben noch auf eine letzte Position der Bankenbilanzen hinzuweisen, auf die Bankendebitoren, d. h. die Verpflichtungen gegenüber anderen Banken des In- und Auslandes. Diese haben sich wie folgt verändert:

*Bankendebitoren auf Sicht und auf Zeit*¹⁷²

	Bankendebitoren auf Sicht	Bankendebitoren auf Zeit
1937	694,2	271,1
1945	596,0	557,3
	— 98,2	+ 286,2

1. Die Bankendebitoren auf Sicht

Bei den Bankendebitoren auf Sicht — vor allem bei den Großbanken — handelt es sich im wesentlichsten um ausländische Kundengelder, die auf eine fremde Währung lauten, d. h. sie stellen eine Devisenverpflichtung der Banken dar. Ihre Zunahme in dem ersten Kriegsjahr ist daher fast ausschließlich darauf zurückzuführen, daß Guthaben in Schweizerfranken in fremde Währungen umgewandelt (Kapitalexport) oder Devisen zur Finanzierung von Importen nachgefragt wurden.¹⁷⁴ Erinnern wir uns der bei der Betrachtung der Bilanz der Nationalbank gemachten Feststellungen. Wir haben dort gesehen, daß der bis Mitte 1940 dauernde Devisenabfluß in den folgenden Jahren einem ebenso ausgeprägten Devisenzufluß Platz machte. Diese gleiche Bewegung sehen wir auch bei den Bankendebitoren auf Sicht der Großbanken, welche rund 60 % aller Bankendebitoren auf Sicht vertreten.

*Bankendebitoren auf Sicht bei Großbanken*¹⁷⁵

	Bestand	Veränderungen
Juni 1939	495,4	
Ende 1939	609,1	+ 113,7
Juni 1940	633,0	+ 23,9
Ende 1940	379,9	— 253,1

¹⁷² Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 29, Seite 100 ff.

¹⁷³ siehe Seite 55 ff.

¹⁷⁴ siehe Seite 22 ff.

¹⁷⁵ Nationalbank: Monatsbericht Dezember 1940, Tabelle 60, Seite 38.

Demzufolge dürfen wir die Schwankungen der Bankendebitoren auf Sicht auf die Veränderungen der Devisenmarktlage zurückführen. Die entgegengesetzte Bewegung der Bankenkreditoren bestärkt uns in dieser Auffassung.¹⁷⁶

2. Die Bankendebitoren auf Zeit

Während die Bankendebitoren auf Sicht in den ersten Kriegsjahren die größten Schwankungen aufwiesen, fällt die Zunahme der Bankendebitoren auf Zeit vor allem in die zwei letzten Kriegsjahre. Ihre Vermehrung steht «im Zusammenhang mit den Sperrguthaben bei der Nationalbank, die aus der Umwandlung von Dollarerlösen aus der Exportindustrie herrühren».¹⁷⁷ Dies zeigt auch die große positive Korrelation zwischen der Zunahme der Bankendebitoren auf Zeit und den Veränderungen der nicht bezahlten Goldbestände des Bundes, welche — wie wir gesehen haben ¹⁷⁸ — den Gegenwert gesperrter Exporterlöse darstellen:

Veränderungen des Goldbestandes des Bundes und der Bankendebitoren

	Nicht bezahlter Goldbestand des Bundes ¹⁷⁹	Bankendebitoren auf Zeit ¹⁸⁰
1944	+ 83,9	+ 111,9
1945	+ 208,9	+ 225,4

Wir sehen hieraus, daß die Sperrung von Exportguthaben nicht immer zu einer Verringerung der Gesamtgeldmenge geführt hat, sondern durch eine vermehrte Geldschöpfung der Banken die relative Verringerung der Nationalbankgeldmenge kompensiert wurde. Das Resultat der Politik der Nationalbank war somit einerseits eine Beschränkung der Liquidität der Banken (Verringerung der Stückgeldmenge bei gleichzeitiger Ausdehnung der Kredite der Banken) und anderseits eine Kostensteigerung bei der Exportindustrie (Zinskosten für die Bankvorschüsse).

E. Die Verteilung der Aktiven der Banken

Wir haben in unserem 1. Teil gesehen, daß die Existenz eines Liquiditätsproblemcs die Kreditfähigkeit der Banken maximal beschränkt. Die Tatsache, daß die Banken immer darauf bedacht sein müssen, ihren Verpflichtungen nachkommen zu können, zwingt sie nicht nur, einen Teil ihrer Gelder brachliegen zu lassen (greifbare Mittel), sondern auch das Verhältnis zwischen den kurz- und langfristigen Anlagen den Zeitumständen anzupassen.

¹⁷⁶ Nationalbank: Monatsbericht 1940, Tabelle 60, Seite 40.

¹⁷⁷ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Seite 32.

¹⁷⁸ siehe Seite 42 f.

¹⁷⁹ Nationalbank: Monatsbericht März 1948, Tabelle 4, Seite 13.

¹⁸⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1945, Seite 100 ff.

Wie wir jedoch gesehen haben, ist die Autonomie der Banken beschränkt. Einmal hängen ihre Anlagemöglichkeiten ab von der Bereitschaft der Wirtschaft, sich bei den Banken kurz- oder langfristig zu verschulden. Zum zweiten sind die Banken aus liquiditätspolitischen Gründen gezwungen, beim Erwerb von Aktiven die Fristigkeit der Anlage mindestens soweit zu berücksichtigen, daß das Verhältnis der leicht verwertbaren Aktiven¹⁸¹ zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten den gesetzlichen Minimalvorschriften entspricht. Die Fristigkeit ihrer Verpflichtungen übt somit einen indirekten Einfluß auf die Anlagetätigkeit der Banken aus. Allerdings haben die Banken die Möglichkeit, durch Veränderungen der Zinssätze und vor allem der Spanne zwischen den lang- und kurzfristigen Sätzen, nicht nur das Verhältnis der kurz- und langfristigen Fremdgelder zu beeinflussen, sondern auch auf die an sie gerichtete Kreditnachfrage so einzuwirken, daß die Verteilung auf kurz- und langfristige Anlagen ihren Wünschen und Bedürfnissen entsprechen wird.

In der Kriegszeit hat sich, wie nachfolgende Tabelle zeigt, das Verhältnis der kurz- und langfristigen Anlagen der Banken zugunsten der ersteren verschoben.

*Anteil der leicht verwertbaren Aktiven und greifbaren Mittel
an den gesamten Anlagen der Banken*

	Greifbare Mittel ¹⁸²	Leicht verwert- bare Aktiven ¹⁸³	Total ¹⁸⁴	Gesamte Anlagen der Banken ¹⁸⁵	Prozentualer Anteil der Kol. 3 an Kol. 4
1937	1635	2765	4398	17993	24,50 %
1938	1687	2593	4280	17781	24,07 %
1939	837	2890	3727	17210	21,65 %
1940	1089	2942	4030	17256	23,33 %
1941	861	3611	4471	17676	25,29 %
1942	1070	3804	4874	18251	26,71 %
1943	1081	4304	5384	18916	28,46 %
1944	839	4933	5772	19721	29,27 %
1945	791	5221	6011	20503	29,32 %

¹⁸¹ Vollziehungsverordnung vom 26. Februar 1935 zum Bundesgesetz über Banken und Sparkassen vom 8. November 1934, Art. 14: Dieser Artikel bestimmt, welche Aktiven im Sinne von Artikel 4 des Gesetzes als «leicht verwertbar» gelten.

¹⁸² Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre...: 1941, Tabelle 36, Seite 93; 1945, Tabelle 46, Seite 125. Greifbare Mittel gemäß Art. 13 des Bundesgesetzes über Banken und Sparkassen, a. a. O.

¹⁸³ Nationalbank: ebenda (leicht verwertbare Aktiven laut Bundesgesetz über Banken und Sparkassen, a. a. O., Art. 14).

¹⁸⁴ Dieses Total stimmt nicht ganz mit der Summe der Kolonnen 1 und 2 überein, da die Zahlen aufgerundet wurden.

¹⁸⁵ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 29, Seite 100 ff. Gesamte Anlagen = Bilanztotal abzüglich Liegenschaften, einbezahltes Kapital und Sonstige Aktiven.

Diese relative und absolute Zunahme der leicht verwertbaren Aktiven zusammen mit den greifbaren Mitteln wurde auch durch die Politik der Nationalbank begünstigt, sind es doch vor allem die bei der Nationalbank verpfändbaren Wechsel, Schatzscheine und Obligationen, welche zu dieser Erhöhung beigetragen haben. Diese Verschiebung illustriert auch die nachfolgende Zusammenstellung.

Anteil der bei der Nationalbank diskont- und lombardfähigen leicht verwertbaren Aktiven am Total dieser Aktiven

	1937 ¹⁸⁶	1945 ¹⁸⁷
Lombardfähige Wertpapiere	48,04 %	74,61 %
Diskontfähige, leicht verwertbare Aktiven	12,69 %	11,05 %
Total	60,73 %	85,66 %

Da die leicht verwertbaren Aktiven auch Obligationen einschließen, sehen wir, daß die Nationalbank durch ihre Politik die Möglichkeit hat, auch langfristigen Anlagen den Charakter leicht verwertbarer Aktiven zu geben und dadurch die Aufnahme ins Portefeuille der Banken zu erleichtern. Die Zunahme ist, wie die Aufstellung auch zeigt, somit in der Kriegszeit zu einem großen Teil auf die Übernahme von staatlichen Obligationen zurückzuführen.

II. Die Veränderungen der Passiven der Banken

Den Banken stehen zwei Quellen zur Verfügung, aus denen sie die zur Finanzierung ihrer Anlagen notwendigen Gelder schöpfen können:

- a) die bei ihnen auf Zeit angelegten Spargelder (Zeitdepositen) und
- b) die von ihnen neu geschöpften Giralgelder (Sichtdepositen).

Der wesentlichste Unterschied zwischen den beiden Finanzierungsarten beruht in dem Einfluß auf die Gesamtgeldmenge und damit auf die Konjunkturgestaltung der Wirtschaft. Während durch die Giralgeldschöpfung, sofern sie nicht nur der Vermehrung der greifbaren Mittel dient, die Geldmenge vergrößert wird, ist dies bei einer Verwendung von Zeitdepositen zum Ankauf neuer Aktiven nicht der Fall.

Wir wollen nun versuchen, an Hand der Bilanzen der schweizerischen Kreditbanken die Bedeutung jeder dieser zwei Gruppen darzustellen. Welche Anlagen damit finanziert wurden, haben wir in unserem ersten Abschnitt (Seite 73 ff.) gesehen.

Als Ausgangspunkt unserer Betrachtung wählen wir einen Überblick über die Gesamtveränderungen der einzelnen Bilanzposten bei den drei Bankengruppen.

¹⁸⁶ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1937, Seite 42.

¹⁸⁷ Nationalbank: ebenda 1947, Seite 56.

*Die Passiven der Bilanzen der Banken*¹⁸⁸

	Großbanken		Kantonalbanken		übrige Banken	
	1937	1945	1937	1945	1937	1945
Bankenkreditoren	371	480	127	113	64	100
Checkrechnungen und						
Kreditoren a/Sicht	1694	2554	575	974	317	564
Kreditoren a/Zeit	276	442	412	511	109	194
Spar-, Depositen- und Einlagehefte	509	582	2834	3346	2593	3431
Kassaobligationen	799	663	2554	1945	1408	1227
Obligationen	72	6	486	398	137	71
Pfandbriefe	44	50	266	391	233	295
Total fremde Gelder	3764	4777	7304	7679	4863	5883

Wie wir aus dieser Tabelle und der nachfolgenden Zusammenfassung ersehen, ist bei den Groß- und Kantonalbanken die Zunahme des Bestandes an fremden Geldern ausschließlich auf die Vermehrung der Sichtdepositen zurückzuführen, während bei den übrigen Banken die Zeitdepositen überwiegen. Gesamthaft gesehen, bleibt jedoch die Ausdehnung der Sichtgelder von weit größerer Bedeutung.

*Veränderungen der Sicht- und Zeitdepositen bei den Banken: 1937—1945*¹⁸⁹

	Sichtdepositen	Zeitdepositen
Kantonalbanken	+ 391,0	— 6,0
Großbanken	+ 976,8	+ 36,1
Übrige Banken	+ 270,8	+ 739,7
Total aller Banken:	+ 1638,6	+ 769,8

Nach dieser Gegenüberstellung beträgt der Anteil der Sichtdepositen (Bankenkreditoren auf Sicht und Checkrechnungen und Kreditoren auf Sicht) rund zwei Drittel der gesamten Zunahme der fremden Gelder um 2408,4 Millionen Franken.

Auf die Ursachen und die Bedeutung dieser Tatsache werden wir in unseren nachfolgenden Betrachtungen zu sprechen kommen.

A. Die Veränderungen der Zeitdepositen

1. Die Spar-, Depositen- und Einlagehefte

Bei den Einlagen auf Spar-, Depositen- und Einlageheften müssen wir zwei verschiedene Perioden unterscheiden, wie dies aus folgender Zusammenstellung hervorgeht:

¹⁸⁸ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 3, Seite 70 ff.

¹⁸⁹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 3, Seite 72/3. Zahlen für Sichtdepositen: Total der Kolonnen 2 und 5.

*Spar-, Depositen- und Einlagehefte*¹⁹⁰

	Bestand	Veränderungen	Davon Zinsgutschriften
1937	5986,0		
1938	6231,8	+ 245,8	+ 161,1
1939	6131,7	— 100,1	+ 153,8
1940	5840,9	— 290,8	+ 156,3
1941	5942,7	+ 101,8	+ 151,3
1942	6266,7	+ 324,0	+ 150,5
1943	6706,9	+ 440,2	+ 158,2
1944	7157,5	+ 440,6	+ 162,0
1945	7359,7	+ 202,2	+ 175,5
Total:		+ 1373,7	+ 1270,7

Man ist oft geneigt, die Veränderungen der Einlagen auf Spar-, Depositen- und Einlageheften als charakteristisch für die Sparneigung der Wirtschaftssubjekte zu betrachten. Bis zu einem gewissen Punkt ist dies sicher richtig. So dürfte zum Beispiel im Krieg das Nachhinken der Löhne hinter den Preissteigerungen die Spartätigkeit negativ beeinflussen haben.¹⁹¹ Wir glauben aber, daß sich in der entsprechenden Periode auch die Form des Sparens geändert hat, und zwar in dem Sinne, daß viele gesparten Gelder in Banknoten angelegt, d. h. gehortet wurden. Dies zeigt nicht nur die oben festgestellte Zunahme der Banknotenhorte,¹⁹² sondern auch der in nachfolgender Tabelle aufgezeigte Einfluß politischer Krisen auf die Liquidation von Sparguthaben.

*Liquidation von Sparguthaben bei Banken*¹⁹³

September 1938:	Sudetendeutscher Konflikt	— 67,1
August 1939:	Drohender Kriegsausbruch	— 52,4
Mai 1940:	Verschärfung des Krieges im Westen	— 86,5

Wenn auch in den ersten Kriegsjahren ein Teil der bei den Banken liquidierten Spargelder zur Anlegung von Lebensmittelvorräten (Konsum) und zur Überführung ins Ausland (Kapitalexport) verwendet wurde, so darf unserer Ansicht nach mit Recht angenommen werden, daß auch ein Teil dieser Gelder gehortet wurde.

Daß aber auch nach 1940 die Spargelder nur zögernd zunahmen, dürfte zum Teil darauf zurückzuführen sein, daß Spargelder direkt in

¹⁹⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1946, Tabelle 3, Seite 80/81 und 1945, Tabelle 14, Seite 84.

¹⁹¹ Vergleiche die Veränderungen des Realeinkommens der Unselbständigerwerbenden in der Kriegszeit: Einkommensindex des Arbeitseinkommens durch Lebenskostenindex (1938 = 100). Statistisches Jahrbuch 1950, Seite 408:

1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945
100	99	91	90	91	94	97	112

¹⁹² siehe Seite 65 ff.

¹⁹³ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1940, Seite 11.

Anleihen des Bundes investiert wurden. Dies, glauben wir, erklärt uns, warum trotz steigendem Volkseinkommen und trotz der anhaltenden Geldvermehrung die Einzahlungen auf Sparheften bis gegen Kriegsende unter dem Niveau der Vorkriegszeit zurückblieben.

Einzahlungen und Abhebungen von Spargeldern ¹⁹⁴

	Einzahlungen ¹⁹⁵	Abhebungen
1938	1801,8	1714,1
1939	1405,7	1657,3
1940	1239,7	1685,0
1941	1379,0	1430,0
1942	1583,6	1407,2
1943	1737,3	1450,7
1944	1781,4	1491,4
1945	2044,3	2024,0

Diese Darstellung zeigt, daß gegen Kriegsende das Sparheft, trotz der andauernd großen Nachfrage des Staates nach Krediten, wieder vermehrt zur Anlage von nichtkonsumierten Einkommensteilen verwendet wurde, was u. E. nicht nur ein Hinweis auf die große Spartätigkeit (teilweise Zwangssparen) ist, sondern auch ein Zeichen für die zunehmende Anpassung der Löhne an die Preissteigerung. Denn es darf ganz allgemein angenommen werden, daß die Einlage auf Sparheft die Form des Sparens kleiner Einkommensempfänger und Kleinsparer ist. Wie nachfolgende Statistik zeigt, nimmt die Bedeutung der Sparhefte mit steigendem Vermögen ab. ¹⁹⁶

Vermögen	Sparhefte und Depositen	Obligationen	Aktien	Hypotheken
5— 25 000	62,9 %	17,3 %	5,6 %	9,3 %
25— 50 000	45,3 %	26,8 %	6,4 %	15,8 %
50—100 000	33,4 %	33,4 %	10,5 %	16,8 %
1 000 000 und mehr	9,8 %	27,1 %	49,0 %	8,9 %

Andererseits muß auch noch darauf hingewiesen werden, daß die Zunahme der Spargelder in den Jahren 1941 und 1942 größer ausgefallen wäre, hätten die Banken nicht versucht, durch Verweigerung der Annahme von unechten Spargeldern (Fluchtgeldern und sog. Wartegeldern) den Zufluß solcher Gelder zu den Sparheften zu unterbinden, ¹⁹⁷ und/oder Kantonalbanken außerkantonale Gelder anzunehmen verweigerten.

¹⁹⁴ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1940, Tabelle 14, Seite 72; 1945, Tabelle 14, Seite 84.

¹⁹⁵ ohne Zinsgutschriften.

¹⁹⁶ Eidg. Statistisches Amt. Eidg. Wehropfer 1945, Tabelle 27, Seite 30 (Stat. Quellenwerke Heft 226).

¹⁹⁷ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1942, Seite 13.

Die Veränderungen der Spargelder sind somit nicht nur von der Spartätigkeit abhängig, sondern auch von der Politik der Banken.¹⁹⁸

2. Die Kassenobligationen und Obligationen

Im Gegensatz zu den Einlagen auf Sparheften nahmen die durch Abgabe von Kassenobligationen und langfristigen Obligationen den Banken zugeflossenen fremden Gelder — wie nachfolgende Aufstellung zeigt — fortlaufend ab.

*Kassenobligationen und Obligationen*¹⁹⁹

	Kassenobligationen	Obligationen	Total	Veränderung
1937	4761,0	694,7	5455,7	
1938	4352,0	633,8	4985,8	— 469,9
1939	3956,3	588,4	4544,7	— 441,1
1940	3939,1	639,8	4578,9	+ 34,2
1941	3975,2	595,3	4570,5	— 8,4
1942	3910,3	584,3	4494,6	— 76,4
1943	3829,9	543,4	4373,3	— 121,3
1944	3818,3	528,8	4347,1	— 26,2
1945	3836,7	475,3	4312,0	— 35,1

Die größten Rückgänge fallen auch hier — gleich wie bei den Sparheften — mit den ersten Kriegsjahren zusammen. Wenn dadurch vor allem die Kassenobligationen verringert wurden, so ist dies auf die Kurzfristigkeit dieser Schuldverschreibungen der Banken zurückzuführen; denn kurzfristige Anlagen werden von raschen Veränderungen der Wünsche des Publikums in bedeutend stärkerem Maße betroffen als langfristig gebundene Gelder.

Da durch diese Geldrückzüge die Liquidität der Banken — vor allem 1939 und 1940 — empfindlich geschmälert wurde, haben diese versucht, mit Hilfe der ihnen zur Verfügung stehenden Mittel den Geldabfluß aufzuhalten. Wir wollen daher anschließend diese Politik der Banken kurz darzustellen versuchen.

3. Die Maßnahmen der Banken zur Bremsung des Abflusses von Fremdgeldern

Wie wir wissen, haben die Banken die Möglichkeit, durch Veränderungen der Zinssätze auf die Wünsche des Publikums hinsichtlich der Verteilung ihrer Spargelder auf Zeit- und Sichtdepositen einzuwirken. Zudem können sie den Abgang von Spargeldern durch Beschränkungen in der Auszahlung (Höchstbeträge) und Verzicht auf Kündigung (bei Obligationen) bremsen.

¹⁹⁸ siehe unten Abschnitt 3.

¹⁹⁹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1945, Tabelle 3, Seite 72.

Während im Jahre 1938 noch viele Bankinstitute, mangels Anlagemöglichkeiten, den Abgang von Obligationengeldern förderten,²⁰⁰ waren sie zum Schutze ihrer Liquidität in den Jahren 1939 und 1940 gezwungen, ihre Politik zu ändern.

Vorerst versuchten die meisten Banken, durch Verzicht auf Kündigung, durch Verkürzung der Laufzeit und durch Erhöhung der Zinssätze den Rückgang ihres Bestandes an fremden Geldern aufzuhalten.

Verteilung der Spar- und Einlagehefte, der Kassaobligationen und Obligationen nach den Zinssätzen. In Prozenten

	Spar- und Einlagehefte ²⁰¹			Kassen- und andere Obligationen ²⁰²		
	2 %	2½ %	3 %	3 %	3½ %	4 %
1937	25,62	18,98	20,55	4,85	20,15	41,42
1939	44,70	14,21	9,48	28,45	21,83	20,89
1940	32,10	20,64	15,60	27,47	21,47	20,76
1941	42,99	16,03	10,91	29,98	25,14	13,84
1945	46,14	10,89	2,76	68,96	6,68	1,44

Wir sehen, daß bei den Spargeldern die kurzfristigen Schwankungen bedeutend größer sind als bei den Kassenobligationen und Obligationen. Dies ist nicht allein auf die längerfristige Gebundenheit der Obligationengelder zurückzuführen, sondern auch darauf, daß die Banken gezwungen sind, beabsichtigte Veränderungen dieser Zinssätze mindestens zwei Wochen vorher der Nationalbank mitzuteilen.²⁰³ Wenn auch diese Bestimmung der Nationalbank kein Vetorecht verleiht, so darf doch ihr Einfluß nicht unterschätzt werden.

Allein im Jahre 1939 hatte die Nationalbank in 123 Fällen zu beabsichtigten Zinsfußerhöhungen Stellung zu nehmen.²⁰⁴ Wo immer möglich, wirkte sie dahin, daß nicht das Mittel der nominellen Zinssatzerhöhung Anwendung fand, sondern daß durch eine Verkürzung der Laufzeit der Obligationen die Zinssätze nur relativ erhöht wurden. Im Jahre 1940 stieg die Anzahl der Gesuche um Zinsfußerhöhungen sogar auf 136.²⁰⁵ Die Nationalbank ersuchte daher die Banken in einem Schreiben, mit Zinsheraufsetzungen zuzuwarten, und «wo eine solche bereits erfolgt sei, nach Maßgabe der Entspannung am Kapitalmarkt wieder eine Erleichterung in der Zinsbelastung eintreten zu lassen».²⁰⁶ Bei dieser Politik dürfte sie von der Überlegung ausgegangen sein, daß die durch

²⁰⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1938, Seite 18.

²⁰¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre...: 1939, Tabelle 16, Seite 65; 1941, Tabelle 11, Seite 73; 1945, Tabelle 20, Seite 92.

²⁰² Nationalbank: ebenda 1945, Tabelle 21. Seite 93.

²⁰³ Bundesgesetz über Banken und Sparkassen vom 8. November 1934, Art. 10.

²⁰⁴ Nationalbank: Jahresbericht 1939, Seite 19.

²⁰⁵ Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 20.

²⁰⁶ Nationalbank: Jahresbericht 1940, Seite 20: Schreiben an die Kantonalbanken (5. Juli) und an die das Hypothekargeschäft betreibenden Banken und einige Großbanken (22. Juli).

die Hortungs- und Kapitalfluchtendenzen hervorgerufene Verknappung am Kapitalmarkt vor allem psychologischer Natur sei und demnach nur in geringem Maße von Zinseraufsetzungen beeinflusst werden könne.

Infolge der Verringerung ihrer Liquidität²⁰⁷ waren aber einige Banken sogar gezwungen, nebst den Zinsfußerhöhungen vorübergehend von den in ihren Reglementen vorgesehenen Bestimmungen über die Ausbezahlung von Höchstbeträgen Gebrauch zu machen.

Die rasche Entspannung am Kapitalmarkt und die zunehmende Flüssigkeit in den folgenden Jahren gestatteten es den Banken, ihre Einschränkungen bald wieder aufzuheben und zugleich Zinssenkungen eintreten zu lassen.

B. Die Veränderungen der Sichtdepositen

Die Höhe der Sichtdepositen (von den Bankenkreditoren wollen wir hier absehen) ist Ausdruck für die Größe der Giralgeldschöpfung der Banken; denn, eine Erhöhung dieser Bilanzposition tritt dann ein, wenn die Banken Zahlungsmittel der Wirtschaft gegen Gutschrift auf Girokonto übernehmen (passive Giralgeldschöpfung) oder Aktiva gegen entsprechende Gutschrift auf Girokonto ankaufen (aktive Giralgeldschöpfung). Ihre Vermehrung bedeutet daher — sofern die durch passive Giralgeldschöpfung erworbenen Zahlungsmittel nicht von den Banken gehortet werden — eine Zunahme der Gesamtgeldmenge.

Wie nachfolgende Tabelle zeigt, haben in der Kriegszeit nicht nur die Kreditoren auf Sicht zugenommen, sondern auch gleichzeitig die Kassenbestände der Banken abgenommen, wodurch das Verhältnis, greifbare Mittel : Giralgeldmenge der Banken, sich vergrößert und gleichzeitig die Gesamtgeldmenge der Wirtschaft eine Zunahme erfahren hat.

Die Kreditoren auf Sicht

	Bestand ²⁰⁸	Greifbare Mittel ²⁰⁹	Ungedeckte Sichtdepositen	Verhältnis greifbare Mittel / Kreditoren a/Sicht (Kol. 2 : Kol. 1)
1937	2586,8	1634,5	952,3	1 : 1,6
1938	2559,5	1695,4	864,1	1 : 1,5
1939	2573,3	836,6	1736,7	1 : 3
1940	2771,3	1088,6	1682,7	1 : 2,5
1941	2958,1	860,6	2097,5	1 : 3,3
1942	3133,5	1070,5	2063,0	1 : 3
1943	3379,4	1080,8	2298,6	1 : 3
1944	3650,2	839,4	2810,8	1 : 4,5
1945	4091,9	790,5	3301,4	1 : 5
	+ 1505,1	— 844,0	+ 2349,1	

²⁰⁷ siehe unten, Tabelle (greifbare Mittel).

²⁰⁸ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1945, Tabelle 3, Seite 80/81.

²⁰⁹ Nationalbank: ebenda Tabelle 29, Seite 100 ff.

Der Zuwachs der ungedeckten Sichtdepositen bei den Banken ist mit 2349,1 Millionen Franken noch etwas größer als die Zunahme der Banknotenmenge (2304,7 Millionen Franken). Dies zeigt uns, daß die Banken entscheidend zur Ausdehnung der Gesamtgeldmenge und zur Steigerung des inflatorischen Druckes beigetragen haben. Eine solche Giralgeldschöpfung war allerdings nur möglich, weil die Banken jederzeit in der Lage waren, sich die von ihr geforderte Menge an Zentralbankgeld durch den Verkauf von Aktiven an die Nationalbank (Devisen) zu beschaffen, und weil durch die Zunahme der bei der Nationalbank redis-kont- und lombardfähigen Wertpapiere ihre Fähigkeit, bei Bedarf durch kurzfristige Verschuldung zusätzliches Stückgeld zu verlangen, stieg.

Wir sehen daraus, daß die Banken den größten Teil ihrer Anlagen durch neu geschöpftes Giralgeld oder durch Auflösung von Kassenreserven finanziert²¹⁰ und in diesem Maße die Geldmenge der Wirtschaft vergrößert haben.

Gleichsam als Abschluß unserer Betrachtungen über die Bilanzen der Kreditbanken wollen wir uns noch kurz über die Veränderungen der Liquidität der Banken orientieren.

III. Die Liquidität der Banken

Der Liquiditätsstatus der Banken ist nicht nur wichtig als Ausdruck ihrer Zahlungsfähigkeit, sondern auch als Maßstab für die Möglichkeiten der Kreditbanken, durch Giralgeldschöpfung die Geldmenge auszu-dehnen.

Uns interessieren daher zwei Gruppen:

1. Die Deckung der gesamten Verbindlichkeiten durch
 - a) die greifbaren Mittel und
 - b) die greifbaren Mittel und leicht verwertbaren Aktiven zusammen.
2. Die Deckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten durch
 - a) die greifbaren Mittel und
 - b) die greifbaren Mittel und leicht verwertbaren Aktiven zusammen.

Nachfolgende statistische Aufstellung soll uns über die Veränderungen der obgenannten Verhältnisse von 1937—1945 Aufschluß geben.

²¹⁰ siehe Seite 76.

Die Liquidität der Banken

	1937 ²¹¹	1945 ²¹²
Die greifbaren Mittel in % der Gesamtverbindlichkeiten	10,13 %	4,25 %
Die greifbaren Mittel und leicht verwertbaren Aktiven in % der Gesamtverbindlichkeiten	27,27 %	32,30 %
Die greifbaren Mittel in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten	35,57 %	13,30 %
Die greifbaren Mittel und leicht verwertbaren Aktiven in % der kurzfristigen Verbindlichkeiten	103,88 %	101,15 %

Bei der Betrachtung des Liquiditätsstatus der Banken fällt vor allem der starke Rückgang der greifbaren Mittel in Prozenten der kurzfristigen und der gesamten Verbindlichkeiten auf. Dies ist nicht allein auf das Zusammenschrumpfen der greifbaren Mittel von 1634,5 (1937) auf 790,5 (1945) Millionen Franken zurückzuführen, sondern auch auf das gleichzeitige Anwachsen der kurzfristigen und gesamten Verbindlichkeiten (vor allem Sichtdepositen).²¹³

Als Gegengewicht zu diesem Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten stehen auf der Aktivseite die größeren leicht verwertbaren Aktiven, die zu drei Viertel aus lombardfähigen Wertpapieren bestehen,²¹⁴ während der restliche Teil aus Sichtguthaben auf Banken und aus diskontfähigen Wechsell zusammen gesetzt ist.²¹⁵

Wenn auch die Flüssigkeit der Banken zurückgegangen ist, so darf doch ihre Liquidität immer noch als ausreichend betrachtet werden. Allerdings läßt die Zunahme der Lombardvorschüsse der Nationalbank im Jahre 1945 (+ 40 Millionen)²¹⁶ darauf schließen, daß nicht alle Banken eine den oben wiedergegebenen Prozentsätzen entsprechende Liquidität auszuweisen vermochten und daher auf die Kredithilfe der Nationalbank angewiesen waren.

²¹¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1938, Tabelle 33, Seite 97.

²¹² Nationalbank: ebenda 1945, Tabelle 46, Seite 126/7.

²¹³ siehe Seite 82.

²¹⁴ siehe Seite 81.

²¹⁵ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre ... 1938, Seite 39 und 1945, Seite 49.

²¹⁶ Nationalbank: Jahresbericht 1945, Beilage Nr. 6, Tabelle 1.

III. TEIL

Die Vermehrung der Geldmenge der Nationalbank und der Kreditbanken in der Nachkriegszeit (1945—1950)

Die Vermehrung der Notenbankgeldmenge in der Nachkriegszeit (1945–1950)

Gegen Ende des Krieges wurde in Kreisen der Fachleute und Laien das Problem des Überganges von der Kriegs- zur Friedenszeit erörtert und dabei allgemein auf die Gefahr einer Nachkriegsdeflation, welche nach Sättigung des Nachholbedarfes eintreten könnte, hingewiesen.¹ Eine solche Deflation, verbunden mit Arbeitslosigkeit, ist jedoch nicht eingetreten. Vielmehr hat die anhaltend große effektive Nachfrage zu einer Überbeschäftigung geführt, deren Charakteristikum darin beruht, daß die Nachfrage nach Produktionsfaktoren das Angebot an verfügbaren Produktivkräften übersteigt.

Es wird unsere Aufgabe sein, an Hand der Bilanzen der Nationalbank zu untersuchen, ob und inwieweit die Vermehrung der Geldmenge der Nationalbank den Ablauf des Wirtschaftsprozesses beeinflußt hat und die Ursachen aufzuzeigen, welche die Ausdehnung der Geldmenge gefördert haben.

Wir geben vorerst einen summarischen Überblick über die Veränderungen der gesamten Zentralbankgeldmenge und befassen uns anschließend mit den Ursachen ihrer Ausdehnung. Zu diesem Zwecke entnehmen wir den Veröffentlichungen der Schweizerischen Nationalbank folgende Aufstellung:

*Veränderungen der Geldmenge der Nationalbank am Jahresende*² (in Millionen Franken)

	Banknoten	Giroguthaben	Total	Veränderungen
1945	3835,2	1110,0	4945,2	
1946	4090,7	1163,7	5254,4	+ 309,2
1947	4383,4	1172,3	5555,7	+ 301,3
1948	4594,3	1242,7	5837,0	+ 281,3
1949	4566,3	1731,0	6297,3	+ 460,3
1950	4663,8	1773,1	6436,9	+ 139,6
	+ 828,6	+ 663,1	+ 1491,7	

Im Gegensatz zur Kriegszeit, während welcher die Banknoten und Giroguthaben sich gegenläufig entwickelt haben, zeigt uns die Nachkriegszeit eine gleichgerichtete Bewegung nach oben. Die Bedeutung dieser Geldvermehrung müssen wir demzufolge auch anders beurteilen.

¹ Vergleiche W. A. Jöhr: Die Nachkriegsdeflation, St. Gallen 1945.

² Nationalbank: Monatsbericht 1948 und 1951, März, Tabelle 2, Seite 12.

Wir haben in der Kriegszeit gesehen, daß eine Vermehrung der Geldmenge dazu tendiert, die effektive Nachfrage und, unter gewissen Umständen, die Preise in die Höhe zu treiben. Diese Wirkung auf die Preise tritt dann auf, wenn die Möglichkeiten, das reale Sozialprodukt zu erhöhen, erschöpft sind. Das Wegfallen von Beschränkungen der nationalen Produktion und der internationalen Handelsbeziehungen ermöglichte in der Nachkriegszeit eine Zunahme der Produktion und der Beschäftigung (Fremdarbeiter), so daß dem gestiegenen nominellen Volkseinkommen ein größeres reales Sozialprodukt gegenüberstand. Obwohl wir nach wie vor von einem Verkäufermarkt sprechen müssen, dürfte die Elastizität der Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern zugenommen haben. Auf dem Arbeitsmarkt allerdings standen sich weiterhin ein relativ starres Angebot und eine stark unelastische Nachfrage gegenüber. Daraus ergibt sich, daß in der Nachkriegszeit die Vermehrung der Geldmenge weniger eine Preis- als eine Lohninflation begünstigte und somit der inflatorische Druck, wenn auch etwas geschwächt, weiter anhielt. Mit diesen kurzen Hinweisen auf die Nachkriegssituation wollen wir uns hier begnügen.

Wir wenden uns nun den Ursachen zu, welche diese Geldvermehrung herbeigeführt haben, den Veränderungen der Aktiven der Nationalbank.

I. Die Veränderungen der Aktiven der Nationalbank

A. Die Zunahme der Währungsreserven

Wir haben bei der Betrachtung der Kriegszeit gesehen, daß von 1938 bis 1945 die Geldmenge der Nationalbank fast ausschließlich durch die Veränderungen der Währungsreserven bestimmt war.³ Dies trifft — wie nachfolgende Tabelle nachweist — auch für die Nachkriegszeit zu.

*Veränderungen der Währungsreserven*⁴ (Jahresende — in Millionen Franken)

	Gold	Devisen	Total	Veränderungen
1945	4777,0	163,7	4940,7	
1946	4949,9	157,9	5107,8	+ 167,1
1947	5256,2	102,4	5358,6	+ 250,8
1948	5821,0	236,6	6057,6	+ 699,0
1949	6240,2	259,9	6500,1	+ 442,5
1950	5975,8	256,3	6232,1	— 268,0
	+ 1198,8	+ 92,6	+ 1291,4	

³ siehe Seite 21 f.

⁴ Nationalbank: Monatsbericht März 1951 und 1948, Tabelle 2, Seite 12.

Wenn auch in den einzelnen Jahren keine so große Übereinstimmung zwischen den Veränderungen der Währungsreserven und der Geldmenge der Nationalbank besteht, so zeigen doch die Totals eine große Paralleltät.

Die oben festgestellte Zunahme der Währungsreserven ist von zwei Hauptursachen abhängig:

1. den Maßnahmen der Nationalbank zur Beeinflussung der Zahlungsbilanz und der Goldabgabe sowie
2. von der Goldsterilisation durch den Bund.

Wir wollen daher versuchen, an Hand der Veränderungen der Gold- und Devisenbestände bei der Nationalbank und beim Bund sowie der Angaben über die Goldverkäufe der Nationalbank im Inland, Anhaltspunkte über die Zahlungsbilanz der Schweiz in der Nachkriegszeit zu erhalten.

Veränderungen der

	Währungsreserven der Nationalbank	Goldbestände des Bundes ⁵	Goldabgaben im Inland ⁶	Total
1946	+ 167,1	+ 208,9	+ 310	+ 686,0
1947	+ 250,8	— 629,4	+ 480	+ 101,4
1948	+ 699,0	— 427,8	+ 55	+ 326,2
1949	+ 442,5	+ 87,3	+ 66	+ 595,8
1950	— 268,5	+ 117,8	+ 49	— 101,7

Es ist allerdings sehr fraglich, ob die Goldverkäufe der Nationalbank an das Inland in dem durch die obgenannten Zahlen dargestellten Ausmaß zur Verringerung der Währungsreserven beigetragen haben.⁷ Denn es darf angenommen werden, daß «vielleicht der größte Teil dieses in der Schweiz verkauften Goldes tatsächlich ins Ausland gegangen ist und somit indirekt zur Beschaffung ausländischer Mittel für die Zahlungsbilanz gedient haben».⁸ Der Überschuß in den Jahren 1946 und 1947 wäre somit geringer ausgefallen, als dies unsere Tabelle annehmen läßt.

Nach obigen Angaben hätte die Zahlungsbilanz der Schweiz, mit Ausnahme des Jahres 1950, stets einen Aktivsaldo ausgewiesen. Wenn auch diese Zahlen keinen Anspruch auf Exaktheit erheben können, so glauben wir doch, daß sie als einigermaßen zuverlässiger Ausdruck der Zahlungsbilanzsituation betrachtet werden dürfen. Es wird unsere Aufgabe sein, an Hand der einzelnen Zahlungsbilanzposten diese eben konstatierte Entwicklung zu erklären.

⁵ Nationalbank: Monatsbericht März 1951, Tabelle 4, Seite 13.

⁶ Nationalbank: Jahresbericht 1946 ff.

⁷ siehe Seite 104 ff.

⁸ BIZ: Jahresbericht 1947/8, Seite 86.

1. Die Zahlungsbilanz

Wie wir in der Kriegszeit gesehen haben, hat die Nationalbank versucht, durch Einwirkungen auf die Zahlungsbilanz die Zuflüsse an Währungsreserven und damit die Geldschöpfung, zu beschränken. Ihre Maßnahmen betrafen die Handels-, die Dienstleistungs- und Kapitalertrags- sowie die Kapitalverkehrsbilanz.

Die anhaltend hohe Nachfrage nach Schweizerfranken in der Nachkriegszeit zwang sie, diese Politik fortzuführen und nur sukzessive Erleichterungen eintreten zu lassen.

a Die Handelsbilanz

Während gegen Ende des Krieges, durch das Schrumpfen der internationalen Handelsbeziehungen, der Passivsaldo unserer Außenhandelsbilanz rasch zurückging und sich im 1. Semester 1945 sogar in einen Aktivsaldo verwandelte, war es der Schweiz sofort nach Kriegsende möglich, teils durch den Einsatz eigener oder gecharterter Schiffe, das Einfuhrvolumen rasch zu erhöhen. Damit nahm auch — wie untenstehende Aufstellung zeigt — das Defizit unserer Handelsbilanz als Ganzes sowie gegenüber dem Dollarraum zu.

Handelsbilanz in der Nachkriegszeit ⁹

	Einfuhr	Ausfuhr	Total	Defizit Dollarraum ¹⁰
1946	3423	2676	747	202
1947	4820	3268	1552	563
1948	4999	3435	1564	537
1949	3791	3457	334	261
1950	4591	3911	625	153

Ein Teil dieser Exporte war aber nur möglich, weil der Bund und die Banken sich bereit erklärt hatten, ausländischen Staaten Kredite zu gewähren, d. h. durch Kapitalexporte.¹¹ Demzufolge müssen wir den durch den Außenhandel bedingten Abgang von Währungsreserven höher berechnen, als dies durch die Außenhandelsbilanz allein zum Ausdruck kommt.

Die vergrößerten Einfuhrmöglichkeiten führten jedoch nicht nur zu einer Verbesserung der Versorgungslage, sondern gestatteten der Nationalbank auch, ihre Einschränkungen in der Dollarübernahme und ihre Maßnahmen zu Beeinflussung der Nachfrage nach Dollars sukzessive zu lockern.

⁹ Nationalbank: Monatsbericht April 1951, Tabelle 48, Seite 45.

¹⁰ Eidg. Oberzolldirektion: Jahresbericht der schweizerischen Handelsstatistik, 1. Teil, 1949 und 1950, Seite 6.

¹¹ siehe Seite 99 ff.

Schon Ende 1945 erklärte sie sich bereit, auf jegliche Sperrgutschrift zu verzichten und alle Exporterlöse aus neuen Kontrakten (ab 1. Januar 1946) in vollem Umfang zu transferieren. Die gleichen Erleichterungen wurden auch im Verkehr mit Kanada und Argentinien gewährt, so daß zu Beginn des Jahres 1946 «die Einschränkungen des kommerziellen Zahlungsverkehrs mit dem Dollarraum, mit Kanada und Argentinien nur noch in der Kontingentierung des Transferanspruches»¹² und der Dollarzahlungsverpflichtung für Importeure bestanden. Gleichzeitig gestattete sie auch den Besitzern von gesperrten Lizenzdollars,¹³ «bei Importen aus Dollarländern einen Teil dieser Sperrguthaben zur Zahlung zu verwenden».¹⁴

Im Jahre 1947 wurde dann das 1941 mit den Banken abgeschlossene Gentlemen's Agreement,¹⁵ wonach sich die Banken verpflichtet hatten, für Importe nur Dollars aus dem Handelsverkehr zu verwenden, aufgehoben und im Juni desselben Jahres vom Bundesrat die Vorschriften betr. Kontingentierung der Uhrenexporte nach Dollarländern außer Kraft gesetzt.¹⁶ Auch der Verkehr mit Nichtdollarländern¹⁷ erfuhr 1947 eine Erleichterung, indem sich die Nationalbank bereit erklärte, die anfallenden Exporterlöse zu konvertieren (vom Mai bis September 1947 jedoch nur gegen Abgabe einer Sterilisationstaxe von $4\frac{1}{2}\%$).¹⁸ Während somit die Exporteure im Jahre 1947 von allen Beschränkungen des Handelsverkehrs entlastet wurden, blieben die Importeure noch bis zum Herbst 1949 verpflichtet, ihre Dollars bei der Nationalbank zum offiziellen Kurs zu kaufen. Erst nach der Abwertung der meisten europäischen Währungen und der dadurch ausgelösten Nachfrage nach Dollars war die Nationalbank einverstanden, auch die Dollarzahlungsverpflichtung für Importe, die zur Belebung der Nachfrage nach Dollars eingeführt wurde, fallen zu lassen.¹⁹ Dadurch wurde die vollständige Freiheit im Handelsverkehr mit Dollarländern wieder hergestellt und eine Maßnahme aufgehoben, die oft im Zentrum der Kritik gestanden hatte.²⁰

β Die Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanz

Da im Gegensatz zur Handelsbilanz uns keine genauen Angaben über die Größen der Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanz zur Verfügung stehen, sind wir gezwungen, uns mit mehr oder weniger genauen Schätzungen zufriedenzugeben.

¹² R. Erb: Finanzjahrbuch 1945, a. a. O., Seite 21.

¹³ siehe Seite 98, 101.

¹⁴ R. Erb: Finanzjahrbuch 1945, Seite 22.

¹⁵ siehe Seite 38.

¹⁶ J. Perret: Finanzjahrbuch 1947, Seite 23.

¹⁷ Über den Begriff «Nichtdollarländer» vergleiche Seite 37.

¹⁸ J. Perret: Finanzjahrbuch 1947, Seite 23.

¹⁹ R. Erb: Finanzjahrbuch 1945, Seite 22.

²⁰ siehe Seite 42.

Nach Angaben der BIZ²¹ dürften die Einnahmen aus diesen Bilanzposten sich in der Nachkriegszeit rasch gebessert und zwischen 1 und 1,3 Milliarden Franken pro Jahr geschwankt haben. Demzufolge wäre der Saldo der laufenden Posten der Zahlungsbilanz in den Jahren 1946, 1949 und 1950 aktiv, 1947 und 1948 passiv gewesen.

Zur raschen Zunahme dieser Positionen der Zahlungsbilanz dürften nicht nur die vermehrten Eingänge aus dem Fremdenverkehr, sondern auch die durch Lockerungen der Transferbestimmungen der Nationalbank für Kapitalerträge und Erlöse aus Dienstleistungen ermöglichte Umwandlung aufgelaufener Dollarbeträge in Schweizerfranken beigetragen haben.

1. Die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr

Die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr bilden einen Teil der Erträge der Dienstleistungsbilanz. Entsprechend dem raschen Anstieg der ausländischen Gäste in der Schweiz haben auch die daraus anfallenden Deviseneinnahmen zugenommen. Schätzungen zufolge dürften diese rund 400—500 Millionen Franken pro Jahr betragen haben.²³

*Ausländische Gäste in der Schweiz*²⁴

	Gäste in Tausend	Logiernächte in Tausend
1943/44 ²⁵	84	1943
1946	1225	6076
1947	1549	8449
1948	1695	8060
1949	1737	7778
1950	1901	6968

Die rasche Zunahme der Gäste aus dem Ausland im ersten Nachkriegsjahr war zu einem Teil bedingt durch die amerikanische Urlauberaktion. Wenn auch diese Aktion vom propagandistischen Standpunkt aus sehr begrüßenswert war, so brachte sie doch gleichzeitig eine Vermehrung unserer Währungsreserven. Damit war die Gefahr neuer inflatorischer Impulse verbunden. Allein durch die Urlauberaktion flossen in den Jahren 1945—1947 ca. 105 Millionen Franken in die Schweiz, wovon rund 56 Millionen als Taschengeld verausgabt wurden.²⁶ Die Nationalbank beschloß daher im November 1946, die konvertierbare Monatsquote von

²¹ BIZ: Jahresberichte 1947/8, Seite 85; 1948/9, Seite 81 und 1949/50, Seite 138.

²³ BIZ: Jahresbericht 1949/50, Seite 138. Schweiz. Bankverein: Bericht Nr. 3, 1948, Seite 94.

²⁴ Nationalbank: Monatsbericht 1949 und 1951, Tabelle 46, Seite 42, bzw. 44.

²⁵ Durchschnitt der Jahre 1943/44 zu Vergleichszwecken.

²⁶ Die Volkswirtschaft: April 1948, Tabelle 9, Seite 122.

1000 auf 500 Dollars herabzusetzen,²⁷ welche Quote im Jahre 1947 von 125 auf 200 Dollars pro Woche erhöht wurde.²⁸ Die ausländischen Gäste in der Schweiz hätten jedoch eine größere Zunahme erfahren, hätten nicht die meisten europäischen Staaten die für Reisezwecke zur Verfügung stehenden Devisen stark beschränkt. Somit haben auch die Maßnahmen im Ausland geholfen, den Zufluß von Devisen bei der Nationalbank zu bremsen.

2. Die Übernahme von Dollars aus anderen Dienstleistungen

Während bis 1945 jeglicher Transfer von Dollarerlösen aus anderen Dienstleistungen (als Fremdenverkehr) verweigert wurde, erklärte sie sich bereit, ab 1. Januar 1946 «alle seit dem Erlaß des Embargos angefallenen Lizenzdollars in vollem Umfang zu transferieren und den Gegenwert auf für 5 Jahre gesperrten, jedoch bevorschußbaren Kontos gutzuschreiben, wobei der Begünstigte das Recht habe, bei Importen aus Dollarländern einen Teil dieser Sperrguthaben zur Zahlung zu verwenden».²⁹ Die Sperrfrist wurde im Jahre 1947 von 5 auf 3 Jahre herabgesetzt.³⁰ Die Deviseneingänge aus der Dienstleistungsbilanz dürften auch dadurch eine Vermehrung erfahren haben, daß die Nationalbank im Jahre 1946 alle seit dem 1. Januar 1945 fälligen Guthaben aus Lizenzen, Patenten sowie Anwaltshonoraren in frei verfügbare Schweizerfranken konvertierte³¹ und im Jahre 1947 auch die von den Banken einkassierten Kommissionen transferierte.³²

Wie die Zunahme der Eingänge aus der Dienstleistungsbilanz, als Folge der Erleichterungen in den Transfer- und Konvertierungsvorschriften der Nationalbank zu einer Steigerung der Aktivität dieses Teils der Zahlungsbilanz führte, so wirkten auch die Neuregelungen der Bestimmungen über den Transfer von Kapitalerträgen in der gleichen Richtung.

3. Die Erleichterungen im Transfer von Kapitalerträgen aus Dollarländern

Wir haben gesehen, daß die Nationalbank seit der Blockierung der schweizerischen Guthaben in USA die Übernahme von Dollarerlösen aus Kapitalanlagen in Amerika verweigerte. Die Gründe für diese Politik lagen weniger in dem mit der Konvertierung blockierter Guthaben verbundenen valutarischen Risiko, als im Bestreben der Notenbank, eine inflatorische Ausdehnung der Geldmenge nach Möglichkeit zu vermei-

²⁷ Die Volkswirtschaft: April 1948, Seite 118.

²⁸ J. Perret: Finanzjahrbuch 1947, a. a. O., Seite 23.

²⁹ R. Erb: Finanzjahrbuch 1945, Seite 22. Vergleiche auch Seite 96 unserer Arbeit.

³⁰ J. Perret: Finanzjahrbuch 1947, Seite 23.

³¹ J. Perret: ebenda Seite 22.

³² J. Perret: ebenda Seite 22.

den. Auf Grund der durch das Washingtonerabkommen erfolgten Deblockierung der Guthaben des Bundes und der Nationalbank sowie der vom Schatzamt am 29. November 1946 verfügten Freigabe der privaten schweizerischen Guthaben (Lizenz Nr. 94), fiel das valutarische Risiko weg. Andererseits verringerte sich mit der Zunahme des Außenhandelsdefizites und der dadurch bedingten Abnahme der Währungsreserven zusehends die Gefahr inflatorischer Auftriebstendenzen. Die Nationalbank konnte es daher verantworten, ihre Politik sukzessive zu ändern. Noch im Jahre 1946 ermöglichte sie daher den Transfer von Kapitalerträgen aus Anlagen im Dollarraum.³³ Bei diesen letzteren war allerdings die Übernahme vom Vorliegen einer Erklärung der Schweizerischen Verrechnungsstelle, daß es sich dabei nicht um Feindvermögen handle, abhängig, da eine Deblockierung nur auf Grund dieses Dokumentes möglich war. Im Jahre 1947 transferierte sie auch die Dollarerträge aus Finanzguthaben in den USA pro 1946 sowie, auf Zusehen hin, die laufend anfallenden Beträge.³⁴ Diese Politik mußte zur Folge haben, daß im Jahre 1947 allein die Kapitalerträge aus drei Jahren konvertiert wurden, was den Aktivsaldo der Kapitalertrags- und Dienstleistungsbilanz wesentlich beeinflußt haben dürfte. In den folgenden Jahren wurden die Kapitalerträge von Schweizern und Ausländern (sofern sie Deviseninländer waren und ihre Guthaben zertifiziert waren) laufend von der Nationalbank übernommen und in frei verfügbare Schweizerfranken umgewandelt.

Nachdem wir gesehen haben, wie die Bedingungen der Nationalbank im Finanzverkehr mit dem Dollarraum sukzessive gelockert wurden, glauben wir, daß die von uns zu Beginn dieses Abschnittes gemachte Feststellung, daß der Aktivsaldo der Kapitalertrags- und Dienstleistungsbilanz rasch angestiegen ist, keines weiteren Beweises mehr bedarf. Es dürfte auch klar geworden sein, daß diese Politik der Nationalbank nur möglich wurde, weil durch die Zunahme des Handelsbilanzdefizites eine wachsende Nachfrage nach Devisen ausgelöst wurde und somit größeren Deviseneingängen zunehmende Abflüsse an Währungsreserven gegenüberstanden.

γ Die Kapitalverkehrsbilanz

Wir haben auf Seite 97 festgestellt, daß der Saldo der laufenden Posten der Zahlungsbilanz in den Jahren 1946, 1949 und 1950 aktiv, 1947 und 1948 passiv gewesen sein dürfte. Andererseits haben wir darauf hingewiesen, daß in allen Jahren, mit Ausnahme von 1950, der Gesamtsaldo der Zahlungsbilanz wahrscheinlich aktiv war, wobei der Zahlungsbilanzüberschuß vor allem in den Jahren 1946 und 1949 recht beträchtlich

³³ Nationalbank: Jahresbericht 1947, Seite 12.

³⁴ J. Perret: Finanzjahrbuch 1947, Seite 15.

gewesen wäre.³⁶ Wir wollen nun versuchen, Anhaltspunkte darüber zu gewinnen, ob in den einzelnen Jahren die Kapitalimporte oder -exporte überwogen haben.

Schon bei der Betrachtung der Handelsbilanz haben wir darauf aufmerksam gemacht,³⁷ daß in den ersten Nachkriegsjahren ein wesentlicher Teil der Warenexporte nur auf Grund von Krediten des Bundes und der Banken an das Ausland möglich war. Die beanspruchten Währungskredite des Bundes beliefen sich Ende 1946 auf 482 Millionen Franken.³⁸ Wenn wir auch annehmen, daß der Überschuß der Dienstleistungs- und Kapitalertragsbilanz selbst diesen Kapitalexport aufzuwiegen vermochte, so müssen wir doch aus der Zunahme der gesamten Goldbestände der Schweiz im Jahre 1946 auf einen Kapitalimport schließen. Es dürften auch durch den Export eines Teils des von der Nationalbank an den Markt verkauften Goldes wiederum Währungsreserven zur Notenbank zurückgeflossen sein, womit die Goldabgabe zum Teil durch diese Goldzuflüsse kompensiert wurde.³⁹

Auch in den Jahren 1947 und 1948, in denen der Fehlbetrag der laufenden Posten der Zahlungsbilanz auf 200 bis 400 Millionen Franken geschätzt wird,⁴⁰ haben die Währungsreserven um 100, bzw. 326 Millionen Franken zugenommen. Berücksichtigen wir, daß in diesen Jahren der Bund und die Banken⁴¹ Kredite an das Ausland gewährten, auf dem Kapitalmarkt zwei Anleihen von je 50 Millionen Franken an Belgien aufgelegt wurden und die Schweiz im Rahmen des Washingtoner-Abkommens 250 Millionen Franken in Gold an USA zu bezahlen hatte,⁴² so müssen wir auch in diesen Jahren einen großen Kapitalimport annehmen. Während 1947 ein Teil dieses Kapitalimportes durch internationale Goldarbitrage- und Schmuggelgeschäfte ausgelöst wurde,⁴³ waren es unserer Ansicht nach 1948 die Erleichterungen im Kapitaltransfer von Guthaben in den USA, die zu dieser Entwicklung beigetragen haben. In diesem Jahr gestattete nämlich die Nationalbank Deviseninländern die Konversion von 10 % (mindestens 1250 Dollars⁴⁴) der zertifizierten und verfügbaren Kapitalien in den Vereinigten Staaten zum offiziellen Kurs. Zudem weisen die Banken in ihren Jahresberichten immer wieder auf den Zufluß ausländischer Gelder hin.⁴⁵

³⁶ siehe Seite 94.

³⁷ siehe Seite 95 f.

³⁸ BIZ: Jahresbericht 1946/47, Seite 138.

³⁹ siehe Seite 104 ff.

⁴⁰ BIZ: Jahresbericht 1948/49, Seite 14.

⁴¹ Schweizerischer Bankverein: Bericht Nr. 3, 1948, Seite 89.

⁴² BIZ: Jahresbericht 1947/48, Seite 86.

⁴³ BIZ: Jahresbericht 1947/48, Seite 86. Vergleiche auf Seite 101 ff. unserer Arbeit.

⁴⁴ R. Erb: Finanzjahrbuch 1948, Seite 16. Nationalbank: Jahresbericht 1948, Seite 12.

⁴⁵ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1947, Seite 16; 1948, Seite 16; 1949, Seite 15.

Wenn im Jahre 1949, in welchem der Aktivsaldo der laufenden Posten rund 700 Millionen Franken betrug,⁴⁶ der Goldbestand nur um rund 600 Millionen Franken zugenommen hat, so ist dies zum Teil auf den Abgang von Gold und Devisen als Reaktion auf die Abwertungen im September 1949 zurückzuführen, wenn auch ein Teil dieser Devisenverkäufe im Rahmen bilateraler Zahlungsabkommen getätigt wurde und daher zu keiner Abnahme der Währungsreserven, sondern nur zu einem Rückgang der vom Bund gewährten Kredite führte. Diese sanken im Anschluß an die Abwertungen von 600 Millionen Franken auf 325 Millionen.⁴⁷ Obwohl ein Teil der ins Ausland geflüchteten Gelder noch vor Jahresende zurückfloß und durch die Liquidation des belgisch-schweizerischen Zahlungsabkommens der aufgelaufene Vorschuß der Schweiz in Gold zurückbezahlt wurde,⁴⁸ dürften die Abwertungen doch einen Nettokapitalexport verursacht haben.

Dies ist unseres Erachtens auch für das Jahr 1950 zutreffend, haben doch die Währungsreserven um rund 100 Millionen Franken abgenommen. Als Ursache möchten wir die großen Auslandskredite der Banken und die Übernahme von ausländischen Anleihen im Betrage von 210 Millionen Franken erwähnen.

Wie wir aus diesen, mangels genauer Unterlagen oft unexakten Angaben sehen, waren es nicht allein die von der Nationalbank gewährten Erleichterungen im Verkehr mit dem Dollarraum, sondern auch der gleichzeitige Zustrom von ausländischen Geldern, die zur raschen Zunahme der Währungsreserven beigetragen haben.

Bevor wir aber die Politik der Nationalbank beurteilen, möchten wir daran erinnern, daß diese durch verschiedene Maßnahmen versucht hat, die Auswirkungen dieses Goldzustromes auf die Geldmenge zu verhindern. Wir wollen uns daher anschließend noch kurz mit diesen Maßnahmen, welche aus konjunkturpolitischen Gründen erklärt werden müssen, befassen.

2. Die Goldsterilisation durch die Nationalbank und den Bund

a Die Blockierung von Dollarerlösen

Wir haben in der Kriegszeit gesehen, daß die Nationalbank bestrebt war, eine Vermehrung der Geldmenge, als Folge der Übernahme von Exporterlösen, zu verhindern, indem sie die entsprechenden Dollarerlöse nur gegen Schweizerfrankenguthaben übernahm, die für 3 oder mehrere Jahre gesperrt waren. Bei dieser Regelung übernahm der Bund den größten Teil der Dollarerlöse, mit der Verpflichtung, diese Goldbestände

⁴⁶ BIZ: Jahresbericht 1949/50, Seite 138.

⁴⁷ Emil Eggmann: Finanzjahrbuch 1949, Seite 28.

⁴⁸ Die Volkswirtschaft: 1949, Heft 12, Seite 479.

innert drei Jahren zu bezahlen oder nach Ablauf der Frist der Nationalbank zurückzugeben. Ende 1945 betrugen die so durch den Bund übernommenen Bestände 306,8 Millionen Franken.⁴⁹

Obwohl die Nationalbank seit 1946 auf die Sperrung von Exporterlösen aus neuen Kontrakten verzichtete, vermehrte sich das Total der Sperrguthaben weiter durch den Zufluß von Exporterlösen aus alten Kontrakten und durch Übernahme von sog. Lizenzdollars, die auf 5 Jahre gesperrt wurden. Die Sperrguthaben der Wirtschaft erreichten daher erst 1946 ihren Höchststand mit 520,4 Millionen Franken.⁵⁰ Der Ablauf der Sperrfristen und der Verzicht auf ein Weiterführen der Sperremaßnahmen führten in den folgenden Jahren zu einem Rückgang der blockierten Dollarerlöse und zugleich zur Übernahme der entsprechenden Goldbestände des Bundes durch die Nationalbank. Die dadurch bedingte Vermehrung der Goldbestände und der Geldmenge der Nationalbank ist aus folgender Tabelle ersichtlich:

Veränderungen der Sperrguthaben

	Gesperrte Dollarerlöse ⁵²	Nicht bezahlter Gold- bestand des Bundes ⁵¹	Veränderungen der Geldmenge
1946	520,5	462,8	
1947	419,4	356,7	+ 101,0
1948	237,1	—	+ 182,3
1949	—	—	+ 237,1

Wie wir aus dieser Gegenüberstellung sehen, besteht keine vollkommene Übereinstimmung zwischen den Veränderungen des Goldbestandes des Bundes und den Veränderungen der Geldmenge. Dies ist darauf zurückzuführen, daß ein Teil der Goldbestände, als Gegenwert gesperrter Exporterlöse, unter den offenen Währungsreserven ausgewiesen wurde, während die Zeitguthaben der Kunden unter den «Sonstigen Passiven» verbucht worden waren. Zudem müssen wir noch darauf hinweisen, daß die Nationalbank den Restbestand des vom Bund nicht bezahlten Goldes Mitte Januar 1948⁵³ übernommen und dessen Gegenwert einem neuen Konto «Verbindlichkeiten auf Zeit» gutgeschrieben hat.

Unsere Behauptung, daß diese Politik der Nationalbank zu einer entsprechenden Veränderung der Geldmenge beigetragen hat, ist allerdings nur solange aufrechtzuhalten, als wir uns nur mit der Geldmenge der Nationalbank befassen. Die Ausdehnung der gesamten Geldmenge dürfte jedoch bedeutend geringer gewesen sein, da ein großer Teil der Sperrguthaben von den Banken bevorschußt wurde und somit die Liquida-

⁴⁹ Nationalbank: Monatsbericht März 1948, Tabelle 4, Seite 13.

⁵⁰ Nationalbank: Jahresbericht 1947, Seite 15.

⁵¹ Nationalbank: Monatsbericht 1949, März, Tabelle 4, Seite 13.

⁵² Nationalbank: Jahresbericht 1947, Seite 15; 1948, Seite 38; 1949, Seite 38.

⁵³ Nationalbank: Monatsbericht März 1949, Anmerkung ¹ zu Tabelle 4, Seite 13.

tion der Sperrkonten zu einer entsprechenden Vernichtung von Bankkrediten geführt hat.⁵⁴

β Die Ausgabe von Sterilisierungsreskriptionen

Wir haben gesehen, daß durch die Liquidation der Sperrkonten die Geldmenge der Nationalbank zugenommen hat. Wenn auch ein Teil dieser neugeschöpften Gelder zur Rückzahlung von Bankkrediten Verwendung fand, so hat doch die Liquidität der Banken und damit ihr Kreditspielraum eine Ausdehnung erfahren. Um dieser Wirkung entgegenzutreten, verkaufte die Nationalbank in den Jahren 1947 und 1949 für je 100 Millionen Franken Sterilisierungsreskriptionen an die Banken. Durch die Übernahme dieser kurzfristigen Schuldscheine, welche bei der Nationalbank weder diskont- noch lombardfähig waren, wurden die Reserven der Banken verringert und dadurch ihr Kreditspielraum eingeschränkt. Die Wirkung dieser Maßnahme war somit gleich derjenigen einer Offenmarktoperation.

Im Jahre 1950, als die Währungsreserven durch den Abfluß von Gold und Devisen zum Ausgleich der Zahlungsbilanz zurückgingen, wurden diese Reskriptionen von der Nationalbank eingelöst und dadurch den Banken Zentralbankgeld im entsprechenden Betrag zur Verfügung gestellt. Die Kosten dieser Sterilisation wurden zum Teil durch Abgaben der Exporteure gedeckt (Sterilisationstaxe).⁵⁵

γ Die Veränderungen des vom Bund bezahlten Goldbestandes

Während die Übernahme von nicht bezahlten Goldbeständen die Finanzlage des Bundes keineswegs beeinflußt, werden durch eine Vermehrung seiner bezahlten Goldbestände Kassamittel, die er sich auf dem Steuer- oder Anleienswege beschafft hatte, gebunden und dadurch der aktiven Zirkulation entzogen. Im Gegensatz dazu führt ein Verkauf von Gold an die Nationalbank zu einer entsprechenden Erhöhung der Kassenbestände des Bundes.

Wie wir auf Seite 43 gesehen haben, verfügte der Bund Ende 1945 über Gold im Betrage von 737,4 Millionen Franken. Seither war sein Goldbestand verschiedenen Veränderungen ausgesetzt.

*Bezahlte Goldbestände des Bundes*⁵⁶

1945	737,4	
1946	776,3	+ 38,9
1947	253,0	— 523,3
1948	181,9	— 71,1
1949	269,2	+ 87,3
1950	387,0	+ 117,8

⁵⁴ siehe Seite 79.

⁵⁵ siehe Seite 96.

⁵⁶ Nationalbank: Monatsbericht 1949 und 1951, März, Tabelle 4, Seite 13.

Sofern wir von den kurzfristigen Schwankungen absehen, können wir in dieser Zeit je zwei Perioden der Zunahme und der Abnahme der Goldbestände des Bundes feststellen:

1. Zunahmen: Ende 1945 bis Ende Januar 1947
Ende Juli 1949 bis Oktober 1950
2. Abnahmen: Januar 1947 bis Juli 1949
Oktober 1950 bis Ende 1950

Es wäre jedoch falsch, wollten wir aus den Veränderungen der Goldbestände des Bundes abwechselungsweise von einer antiinflationistischen bzw. inflationistischen Wirkung der Politik des Bundes sprechen. Erst wenn wir uns über die Beschaffung, resp. die Verwendung der entsprechenden Gelder im klaren sind, dürfen wir versuchen, darüber zu urteilen.

Da in der Nachkriegszeit die Einnahmen des Bundes aus Steuern und Zöllen rasch anstiegen⁵⁷ und der Bund sogar in der Lage war, die öffentliche Schuld zu verringern, glauben wir, daß die Goldübernahmen zum größten Teil mit Steuergeldern finanziert werden konnten. Im Jahre 1949 allerdings beschaffte sich der Bund die notwendigen Gelder durch den Verkauf von Sterilisierungsreskriptionen an die Banken (125 Millionen Franken).

Die dem Bund durch den Verkauf von Gold zugeflossenen Gelder andererseits dienten vor allem der Rückzahlung von Schulden und der Finanzierung von Aufgaben des Bundes und flossen somit dem Markt zu. Dies veranschaulicht die folgende Zusammenstellung:

	Goldbestand des Bundes	Giro Guthaben bei der Nationalbank ⁵⁸	Schulden, öffentliche ⁵⁹
1947	— 523,3	— 73,2	— 741,1
1948	— 71,1	— 143,6	— 171,0

Fassen wir all die Maßnahmen des Bundes und der Nationalbank zusammen, um einen Gesamteindruck ihrer Wirkungen zu erhalten, so glauben wir, daß die Lockerung der Sterilisationspolitik der Nationalbank (obwohl sie teilweise durch die Ausgabe von Sterilisierungsreskriptionen kompensiert wurde) und die Rückgabe von Gold des Bundes an die Nationalbank zur Aufrechterhaltung der Flüssigkeit des Geld- und Kapitalmarktes und damit des inflationistischen Druckes beigetragen haben.

3. Die Goldverkäufe der Nationalbank an Banken und Private

Nach dem ihr zugedachten Zweck sollte die Goldabgabe der Nationalbank der Zurückhaltung der Geldvermehrung und der Bekämpfung der

⁵⁷ Nationalbank: Monatsbericht 1951, März, Tabelle 36 und 37 a, Seite 38/9.

⁵⁸ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1950, Seite 376.

⁵⁹ Nationalbank: Monatsbericht April 1951, Tabelle 37 b, Seite 39.

Thesaurierung dienen (vgl. Seite 46 ff.). Wir haben aber schon in der Kriegszeit die Erreichung dieses Zieles in Frage gestellt. Trotzdem hat die Nationalbank in der Nachkriegszeit weiterhin Gold an die Banken und das Publikum verkauft, und zwar in einem recht großen Ausmaß.

*Goldverkäufe der Nationalbank*⁶⁰

	An das Publikum und die goldverarbeitende Industrie zusammen	Goldverarbeitende Industrie allein
1946	310	
1947	480	
1948		55
1949		66
1950		49

Wenn auch durch die großen Goldverkäufe in den Jahren 1946 und 1947 Banknotenhorte in Goldhorte umgewandelt und teilweise sogar echte Spargelder in Gold angelegt wurden, so darf man doch nicht übersehen, daß die in der Schweiz verkauften Goldmünzen und -barren immer mehr Gegenstand internationaler Goldarbitrage- und Goldschmuggelgeschäfte wurden. So gelangte «ein großer Teil des in der Schweiz verkauften Goldes nach Frankreich, wo es die Bevölkerung in den letzten Jahren in bedeutenden Mengen gekauft hat».⁶¹ Diese negativen Wirkungen veranlaßten die Nationalbank, im Herbst 1947 die Abgabe von Gold zu anderen als industriellen Zwecken aufzuheben. Sie begründete ihren Entscheid wie folgt: «Je ungünstiger sich die Währungsverhältnisse in gewissen Ländern entwickelten, desto stärker wurde der Drang, insbesondere des Auslandes, nach Beschaffung einer sicheren Anlage. Da es schließlich nicht im Interesse einer Notenbank liegen kann, das ihr zum Teil aus den sich verknappenden Beständen ausländischer Notenbanken zugeflossene Gold der Spekulation zur Verfügung zu stellen, sah sich die Notenbank veranlaßt, die Abgabe von Goldmünzen (die Abgabe von Goldbarren wurde schon im Februar sistiert) am 9. September 1947 ganz einzustellen.»⁶²

Wir sehen aus all diesen Einwänden, daß die antiinflationistische Wirkung der Abgabe von Gold keineswegs der Menge des abgegebenen Goldes entsprach. Im Gegenteil dürfte ein Teil des verkauften Goldes zur Beschaffung von Devisen, und damit zu einem neuen Goldzufluß, geführt haben, womit der positive Erfolg teilweise kompensiert wurde.

Mit der Sistierung der Goldmünzenabgabe befand sich die Nationalbank auch in Übereinstimmung mit den Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds, worin der Fonds die Ansicht äußerte, «daß die Verkäufe von Gold zu Preisen, die wesentlich über der Goldparität

⁶⁰ Nationalbank: Jahresbericht 1946 ff.

⁶¹ BIZ: Jahresbericht 1946/47, Seite 101.

⁶² Nationalbank: Jahresbericht 1947, Seite 14.

stehen, die Stabilität der Wechselkurse beeinträchtigen».⁶³ Er empfahl daher seinen Mitgliedern, wirksame Maßnahmen gegen solche Geschäfte zu erlassen.

Die Aufhebung der Goldabgabe an das Publikum ist aber nicht allgemein verstanden worden. Darauf weisen die später immer wieder auftauchenden Vorschläge hin, Gold zur Bekämpfung der Inflation abzugeben.⁶⁴ Dies muß nicht nur auf die Überschätzung der antiinflationistischen Wirkungen zurückgeführt werden, sondern zeigt zudem, daß der Zweck und die Bedeutung der Währungsreserven oft verkannt wird. Wir erachten es daher als notwendig, kurz auf diese Probleme einzugehen.

Nachdem nach dem ersten Weltkrieg der Goldautomatismus zusammengebrochen war, erwies sich eine Zentralisation des Goldbestandes eines Landes als notwendig, um den Ausgleich der Zahlungsbilanz ohne währungspolitische Störungen zu gewährleisten. Als Beispiel möchten wir nur in Erinnerung rufen, in welchem Ausmaß die Währungsreserven uns in den ersten Kriegsjahren gestatteten, trotz den großen Kapitaltransfers aus der Schweiz, gegen Gold und Devisen Lebensmittel und Rohstoffe einzukaufen, ohne dadurch unsere Währung zu gefährden. Seither sind aber die Währungsreserven immer mehr Zeuge eines beschleunigten Abbaus unserer außenwirtschaftlichen Positionen geworden und stellen heute nicht nur Reserven zur Durchführung valutapolitischer Maßnahmen dar, sondern bilden zum großen Teil den Gegenwert nationaler Vermögensteile, die ehemals im Ausland tätig waren. Gleichzeitig wurde die Schweiz durch die Tatsache, daß die umfangreichen monetären Transaktionen nach beiden Richtungen «zu einer ungewöhnlich starken Kapitalverflechtung mit dem Ausland geführt haben»,⁶⁵ vor eine vollkommen neue Situation gestellt. Ein großer Teil unserer Währungsreserven ist weitgehend zweckgebunden, nämlich als Deckung in- und ausländischer Kapitalien, deren unsteter Charakter rasch einen vollkommenen Wandel herbeiführen kann, ist doch die Richtung der Kapitalbewegungen heute bedeutend weniger von ökonomischen (Rentabilität, Zinssatz) als anderen Faktoren (Sicherheit) beeinflußt und bestimmt. In einer Zeit, in der die Währungspolitik mit einer derart schweren Hypothek belastet ist, wäre eine Zersplitterung der Währungsreserven eine ziemlich gefährliche, sogar unverantwortliche Maßnahme. Des weiteren müssen wir berücksichtigen, daß es nicht angezeigt wäre, durch eine Goldabgabe die Bestände an internationalen Zahlungsmitteln ausländischer Notenbanken aufs Spiel zu setzen. Wagner⁶⁶ weist daher auch darauf hin, daß wir sicher «in kurzer Zeit Milliardenbeträge an den Mann bringen (könnten), aber diese Tatsache (nämlich daß sie vor

⁶³ Nationalbank: ebenda Seite 14.

⁶⁴ Hugo Sieber: Die Dollarfrage, Bern 1948, Seite 15 und 45 ff.

⁶⁵ V. F. Wagner: «Bemerkungen zur Dollarpolitik», in: Zs. für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft 1949, Seite 33.

⁶⁶ V. F. Wagner: «Bemerkungen zur Dollarpolitik», a. a. O., Seite 39.

allem der spekulativen Ausnützung des Hortungsbedürfnisses diene);⁶⁷ beweist, daß die Notenbank nicht die Verantwortung übernehmen darf, durch ihre Goldpolitik die legitimen finanz- und währungspolitischen Interessen anderer Länder zu schädigen».

Berücksichtigen wir all diese Tatsachen, so müssen wir feststellen, daß es nicht möglich war, durch eine Abgabe von Gold wesentliche antiinflationische Wirkungen zu erzielen; die damit verbundenen Nachteile überwogen. Aus diesen Gründen mußte sich die Sistierung der Goldmünzen- und Goldbarrenabgabe in der Schweiz direkt aufdrängen.

4. Zusammenfassung der goldpolitischen Maßnahmen der Nationalbank

Wie wir gesehen haben, ist die Gold- und Dollarpolitik der Schweizerischen Nationalbank in der Nachkriegszeit charakterisiert durch den Abbau der Sperr- und Sterilisationsmaßnahmen, die während des Krieges zur Verhütung einer weiteren Aufblähung der Geldmenge ergriffen wurden. Ermöglicht wurde diese Änderung der Politik durch die Deblockierung der schweizerischen Guthaben in Amerika, wodurch die Währungsreserven der Nationalbank und des Bundes wieder frei verfügbar wurden, und durch das anwachsende Außenhandelsdefizit, das zu einer zunehmenden Nachfrage nach Devisen bei der Nationalbank führte.

Wenn trotz dieser gestiegenen Nachfrage nach Devisen die Währungsreserven der Nationalbank stets zugenommen haben, muß dies auf die Aktivität der Zahlungsbilanz sowie auf die Übernahme von Goldbeständen des Bundes zurückgeführt werden. Wohl hat die Nationalbank andererseits versucht, durch den Verkauf von Sterilisierungsreskriptionen die durch die Vermehrung der Währungsreserven bedingte Wirkung auf die Geldmenge teilweise zu neutralisieren. Doch konnten diese Maßnahmen nicht genügen, die Geldvermehrung in so engen Grenzen zu halten, daß dadurch der Expansionsprozeß der Wirtschaft wesentlich beeinflußt worden wäre. Die Goldpolitik — und unseres Erachtens dabei vor allem die rasche Übernahme der Goldbestände des Bundes — ist somit zum großen Teil für die inflationische Entwicklung in der Nachkriegszeit verantwortlich. Gewiß, die Sterilisation von Gold war für den Bund mit nicht geringen Kosten verbunden. Eine Entlastung des Bundes mußte daher als wünschenswert erscheinen. Dadurch aber, daß der Bund die ihm zugeflossenen Gelder zur Finanzierung von Aufgaben oder zur Rückzahlung von Schulden verwendete, flossen diese Gelder in den aktiven Kreislauf, und zwar in einer Zeit der Überbeschäftigung, in der die Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf den Güter- und Arbeitsmärkten relativ starr waren (1947). Eine Geldvermehrung mußte daher bedeutend stärker zu einer Preis- und Lohnerhöhung als zu einer Vermehrung des realen Sozialproduktes führen. Wir neigen daher zur Ansicht, daß durch größere Zurückhaltung in der Übernahme von Goldbeständen des

⁶⁷ V. F. Wagner: «Bemerkungen zur Dollarpolitik», a. a. O., Seite 39.

Bundes nicht nur die Vermehrung der Geldmenge, sondern auch der Lohn- und Preisanstieg in engeren Schranken gehalten worden wäre, ohne dadurch die Beschäftigung wesentlich zu beeinträchtigen.

B. Die Kreditgewährung der Nationalbank

Wir haben gesehen, daß in der Kriegszeit die Höhe und die Veränderungen der von der Nationalbank gewährten Kredite vor allem beeinflußt waren durch die Kreditbedürfnisse des Staates.

Da jedoch in der Nachkriegszeit nicht nur die Einnahmen des Bundes (aus Steuern, Zöllen und Goldverkäufen an die Nationalbank) rasch anstiegen, sondern auch ein Teil der während des Krieges notwendig gewordenen außerordentlichen Ausgaben wegfielen, mußte sich die Finanzlage des Bundes ändern.

Wie aus nachfolgender Tabelle hervorgeht, weisen alle Nachkriegsjahre (mit Ausnahme von 1946) einen Rechnungsüberschuß des Bundes auf, wodurch gleichzeitig die Schuld des Bundes verringert und die Kassenbestände vermehrt werden konnten.

Die Finanzlage des Bundes

	Rechnungsabschlüsse ⁶⁸	Öffentliche Schuld ⁶⁹	Giroguthaben bei der Nationalbank ⁷⁰
1945	— 1723,1	8575,5	0,8
1946	— 2,7	8766,0	223,2
1947	+ 320,4	8024,9	150,0
1948	+ 176,3	7853,9	6,4
1949	+ 2,2	7763,5	118,6
1950	+ 171,3	7777,0	480,6

Angesichts dieser stark verbesserten finanziellen Lage des Bundes dürfte es begreiflich erscheinen, daß der Bund seit Ende März 1946 nicht mehr auf den Kredit der Nationalbank angewiesen war. Wenn trotzdem jedes Jahr geringe Bestände an Schatzanweisungen im Portefeuille der Nationalbank lagen, so wurden diese von Banken und Firmen zum Rediskont eingereicht und stellen daher ein Kreditbedürfnis der Wirtschaft dar.

Im Gegensatz zur Kreditnachfrage des Bundes hat aber das Kreditbedürfnis der Wirtschaft in der Nachkriegszeit zugenommen, was nicht nur durch die Zunahme der Jahresendbestände, sondern auch der jahresdurchschnittlichen Belastung der Nationalbank zum Ausdruck kommt.

⁶⁸ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1950, Seite 373. Rechnungsabschlüsse: Finanzrechnung und Vermögensveränderung.

⁶⁹ Nationalbank: Monatsbericht 1951, April, Tabelle 37 b, Seite 39.

⁷⁰ Statistisches Jahrbuch 1950, Seite 376 und 1947, Seite 386.

Kreditbeanspruchung der Nationalbank ⁷¹

	Am Jahresende		Im Jahresdurchschnitt	
	Diskont ⁷²	Lombard	Diskont ⁷²	Lombard
1946	84,1	164,2	58,3	36,3
1947	168,8	246,6	55,8	59,7
1948	127,1	79,0	136,1	59,5
1949	84,2	31,0	105,1	27,6
1950	201,2	85,0	88,7	23,3

Diese starke Zunahme der Beanspruchung des Kredites der Nationalbank weist auf eine Abnahme der Liquidität der Banken hin. Dabei ist vor allem die Höhe der Lombardvorschüsse ein Zeichen dafür, daß der Kreditspielraum der Banken voll ausgenützt wurde und die Banken aus liquiditätspolitischen Gründen nicht gewillt waren, durch Diskontierung von kurzfristigen Aktiven ihren Bestand an Zentralbankgeld zu erhöhen, da dadurch gleichzeitig das Verhältnis der leicht verwertbaren Aktiven zu den gesamten und den kurzfristigen Verbindlichkeiten verschlechtert worden wäre.⁷³

Wenn auch die Zunahme der Kredite und Vorschüsse der Nationalbank vor allem auf die Ultimobeanspruchung zurückzuführen ist, so fragen wir uns doch, warum die Nationalbank nicht versucht hat, durch eine Erhöhung ihrer offiziellen Zinssätze (Diskont- und Lombardsatz) die Kreditfähigkeit der Banken kontraktiv zu beeinflussen, um dadurch den inflatorischen Auftriebskräften entgegenzuwirken.

Gewiß, die direkten Wirkungen einer Erhöhung des Zinsniveaus dürfen nicht überschätzt werden. Eine notwendige Bedingung für die Effektivität der Diskont- und Lombardsatzerhöhung besteht darin, daß die Banken ihre Zinssätze entsprechend variieren und dadurch das allgemeine Zinsniveau erhöht wird. Aber auch eine derartige Reaktion der Banken ist noch keineswegs eine hinreichende Bedingung für die Wirksamkeit der diskontpolitischen Maßnahme der Nationalbank. Denn es ist keineswegs sicher, ob diese Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus die von den Unternehmern ausgehende Nachfrage nach Krediten beeinflußt. Diese Nachfrage ist nämlich nicht nur vom Zinssatz, sondern auch von der Grenzergiebigkeit des Kapitals abhängig. Wenn auch auf Grund dieser Tatsachen gezeigt werden kann, daß die direkten Wirkungen einer Diskontsatzerhöhung nicht überschätzt werden dürfen, so können wir doch die von einer solchen Maßnahme ausgehenden psychologischen Wirkungen nicht unberücksichtigt lassen. Wir dürfen dabei nicht übersehen, daß eine plötzliche Veränderung des Diskont- und Lombardsatzes — vor allem nach einer mehr als zehnjährigen Periode stabiler, niedriger Zinssätze — den Willen der Nationalbank, eine Inflation nach Möglichkeit zu vermeiden, verstärkt zum Ausdruck bringt. Eine solche

⁷¹ Nationalbank: Jahresbericht 1950, Beilage Nr. 6, Tabelle 1 und 2, Seite 54/7.

⁷² Inklusive Wechsel der eidg. Darlehenskasse.

⁷³ siehe Seite 139.

Politik muß daher von den Banken als ein Signal gedeutet werden, das sie zu größerer Vorsicht in der Kreditgewährung veranlassen kann. Aus diesen Gründen verliert der Einwand, daß in den Jahren 1947 und 1948 das allgemeine Zinsniveau ohne eine Maßnahme der Notenbank gestiegen sei und davon keine antiinflationistischen Wirkungen ausgegangen wären, an Stichhaltigkeit. Denn — wie wir aus nachfolgender Statistik ersehen — die Schwankungen waren nicht nur geringfügig, sondern die Politik der Nationalbank, wie sie durch die Stabilhaltung der offiziellen Banksätze zum Ausdruck kommt, mußte in der Richtung einer Stabilisierung, ja gar Senkung des Zinsniveaus wirken.

Veränderungen des Zinsniveaus

	Privatsatz ⁷⁴	Rendite schweiz. Obligationen ⁷⁵	Hypotheken ⁷⁶	Aktienindex ⁷⁷
1946	1,25	3,03	3,65	234,8
1947	1,28	3,11	3,55	249,5
1948	1,56	3,41	3,64	223,6
1949	1,55	2,79	3,63	241,0

Die Banken wurden somit keineswegs gezwungen, durch erhöhte Vorsicht in der Kreditgewährung auf ihre Liquidität bedacht zu sein, da sie weiterhin mit einer Kreditgewährung der Nationalbank zu günstigen Zinsbedingungen rechnen durften.

Wenn die Nationalbank trotz diesen Verhältnissen ihre Zinssätze nicht verändert hat, so glauben wir, dies nicht auf den Wunsch, durch niedrige Zinssätze die Wirtschaftstätigkeit zu aktivieren, sondern vielmehr auf die damals noch allgemein herrschende Abneigung gegenüber diesem währungspolitischen Mittel zur Inflationsbekämpfung und die pessimistische Beurteilung seiner Wirkungen zurückführen zu müssen. Keinesfalls aber konnte in der Schweiz die Rücksicht auf die staatlichen Kreditbedürfnisse von ausschlaggebender Bedeutung gewesen sein, da ja der Bund — wie wir gesehen haben — in der Nachkriegszeit dem Geld- und Kapitalmarkt pro Saldo keine Mittel entzog, sondern sogar zuführte.

Aus unseren Betrachtungen müssen wir daher schließen, daß die Nationalbank durch ihre Kreditpolitik nicht nur keinen Versuch unternommen hat, die Kreditstätigkeit der Banken und damit den inflatorischen Auftriebsprozeß zu beeinflussen, sondern daß sie durch die Stabilhaltung der offiziellen Banksätze (sogar dann, als der Privatsatz höher

⁷⁴ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1949, Seite 221.

⁷⁵ Nationalbank: Monatsbericht 1951, Januar, Tabelle 9, Seite 17: Durchschnittliche Rendite nach der Kündbarkeit.

⁷⁶ Nationalbank: ebenda, Tabelle 10, Seite 17: Erste Hypotheken bei 12 Kantonalbanken.

⁷⁷ Nationalbank: Monatsbericht 1952, Oktober, Tabelle 11, Seite 17: Kurswert in Prozenten des einbezahlten Aktienkapitals.

war) dazu beigetragen hat, daß das allgemeine Zinsniveau nicht weiter angestiegen ist und die Kalkulation der Unternehmer berührt hat. Dadurch hat sie u. E. mitgeholfen, daß der kontraktive Einfluß, wie er aus einer Erhöhung des Zinsniveaus und der psychologischen Wirkung einer Steigerung der offiziellen Banksätze möglicherweise hätte eintreten können, sich nicht auswirken konnte. Mit dieser Bemerkung wollen wir aber keineswegs die Meinung vertreten, die Nationalbank besitze mit der Diskontpolitik ein vollkommenes Mittel zur Steuerung des Kreditvolumens. U. E. ist sie aber ein Mittel, das zur Unterstützung anderer kontraktiv wirkender Maßnahmen (z. B. restriktive Goldpolitik) wertvolle Dienste leisten kann, und das vor allem verhindern soll, daß die Kreditbanken den Willen und die Politik der Zentralbank durch die Diskontierung von Wechseln oder die Beanspruchung von Lombardvorschüssen durchkreuzen. Diese Gefahr besteht vor allem dann, wenn die Banken versuchen, die Möglichkeiten der Kreditgewährung dadurch zu vergrößern, daß sie die Kredite in vermehrtem Maße mobilisierbar gestalten, d. h. dafür Wechsel ausstellen lassen und für diese Diskontkredite bei der Nationalbank verlangen.

II. Die Veränderungen der Passiven der Nationalbank

Zwischen den Aktiven und den Passiven der Bilanz der Schweizerischen Nationalbank besteht ein buchhalterisches Komplementaritätsverhältnis. Eine Vermehrung der Aktiven — wie wir sie z. B. in der Nachkriegszeit gesehen haben — führt demnach immer zu einer entsprechenden Veränderung der Passiven. Diese Passiven der Nationalbank bestehen in Banknoten, Sicht- und Zeitverbindlichkeiten sowie den «sonstigen Passiven».

Bevor wir uns nun mit den einzelnen Posten der Passivseite der Notenbankbilanz befassen, möchten wir einen kurzen Überblick geben über die Gesamtveränderungen und die Verteilung dieser Gesamtgrößen auf die einzelnen Passiven.

Die Passiven der Nationalbank

	Notenumlauf ⁷⁸	Täglich fällige Verbindlichkeiten ⁷⁸	Verbindlichkeiten auf Zeit ⁷⁹	Sonstige Passiven ⁷⁹
1945	3835,2	1110,0		263,8
1946	4090,7	1163,7		183,2
1947	4383,4	1172,3		315,2
1948	4594,3	1242,7	337,1	165,2
1949	4566,3	1731,0	200,0	163,2
1950	4663,8	1773,1	—	161,0

⁷⁸ Nationalbank: Monatsbericht 1948 und 1951, März, Tabelle 2.

⁷⁹ Nationalbank: Jahresbericht 1945 ff., Beilage Nr. 1.

A. Die Zunahme des Banknotenumlaufs

Wir haben bei unseren früheren Betrachtungen gesehen, daß die Banknoten einen Teil der Gesamtgeldmenge einer Volkswirtschaft darstellen, und daß sie vor allem in der Einkommenssphäre zirkulieren. Gleichzeitig haben wir darauf hingewiesen, daß die Banknoten Anlagezwecken dienen, d. h. gehortet werden können. Wir müssen daher unterscheiden zwischen jenem Teil der Banknotenmenge, welche vom Publikum aus dem Umsatz- und Vorsichtsmotiv (nach Keynes), und demjenigen, welcher aus rein spekulativen Gründen gehalten wird. Während die aus dem Umsatz- und Vorsichtsmotiv gehaltene Geldmenge mit der Größe des Einkommens variiert, ist der Umfang der Banknotenhorte abhängig vom Zins und von psychologischen Faktoren. Demzufolge ist es uns möglich, an Hand der Veränderungen des Volkseinkommens Schlüsse auf die Größe der in der Einkommenssphäre zirkulierenden Geldmenge zu ziehen und damit gleichzeitig Anhaltspunkte über das Ausmaß der Banknotenhorte zu erhalten. Dabei handelt es sich allerdings nur um grobe Maße, die keineswegs Anspruch auf Exaktheit erheben können. Wir wollen trotzdem in der folgenden Tabelle die Banknotenmenge dem Volkseinkommen gegenüberstellen und ihr Verhältnis in den einzelnen Jahren berechnen.

Banknotenumlauf und Volkseinkommen in der Nachkriegszeit

	Banknoten im Jahresdurchschnitt ⁸⁰	Volkseinkommen ⁸¹	Banknoten in % des Volkseinkommens
1945	3517,6	13824	25,4 %
1946	3633,2	15658	23,2 %
1947	3940,6	17609	22,4 %
1948	4167,9	18408	22,6 %
1949	4259,9	18190	23,4 %
1950	4239,6	19020	22,3 %

Der Rückgang des Banknotenumlaufs, in Prozenten des Volkseinkommens ausgedrückt, gibt uns Anhaltspunkte über die Enthortung von Banknoten in der Nachkriegszeit. Bei der Betrachtung obiger Tabelle sehen wir, daß in den ersten Nachkriegsjahren die rasche Zunahme der effektiven Nachfrage — wie sie im Anstieg der Beschäftigung zum Ausdruck kommt — nicht allein durch die Vermehrung der Notenausgabe der Nationalbank ermöglicht wurde, sondern auch durch die Auflösung von Banknotenhorten. Trotzdem bleibt aber das Verhältnis Banknoten/Volkseinkommen weiterhin recht hoch. Dies dürfte auf innere und äus-

⁸⁰ Nationalbank: Jahresbericht 1950, Beilage Nr. 6, Tabelle 2.

⁸¹ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1950, Seite 407, *Nettosozialprodukt* = Nettovolkseinkommen (Total der Entgelte der Produktionsfaktoren für ihre Teilnahme am Produktionsprozeß) plus indirekte Steuern, minus Subventionen für Konsumverbiligung.

sere Ursachen zurückzuführen sein. Unter den inländisch bedingten Ursachen glauben wir die Steuerflucht und das niedrige Zinsniveau, das keineswegs einen wesentlichen Anreiz zur Enthortung auszulösen vermochte, erwähnen zu müssen, während bei den äußeren Gründen vor allem auf die Stabilität des Schweizerfrankens hinzuweisen ist, die in einem so auffallenden Gegensatz zum Schicksal der Währungen der Nachbarländer stand, daß aus diesem Grunde «außerhalb des Landes hohe Beträge nicht zu Geschäftszwecken, sondern als sichere Anlage erworben» worden sein dürften.⁸²

Obige Tabelle zeigt uns aber auch, daß die Vermehrung der neugeschöpften Banknotenmenge und die Enthortung von früher ausgegebenen Beständen zu einer entsprechenden Steigerung der effektiven Nachfrage geführt haben. Da eine Zunahme der effektiven Nachfrage entweder zu einer Steigerung der Beschäftigung und des realen Sozialproduktes oder auch nur zu einer Preissteigerung führen kann, müssen wir — um die Bedeutung der Vermehrung des Banknotenumlaufs richtig erkennen zu können — kurz auf diese Frage eintreten. Zu diesem Zwecke stellen wir in der folgenden Aufstellung den prozentualen Veränderungen des nominellen Volkseinkommens die Veränderungen des realen Sozialproduktes und der Lebenshaltungskosten gegenüber.

Veränderungen des Volkseinkommens und der Lebenshaltungskosten

	Jährliche Veränderungen des nominellen Volkseinkommens in % ⁸³	Jährliche Veränderungen des realen Sozialprodukts in % ⁸⁴	Jährliche Veränderungen des Lebenshaltungskostenindex ⁸⁵
1946	+ 13 %	+ 11 %	— 1 %
1947	+ 12 %	+ 11 %	+ 5 %
1948	+ 5 %	+ 3 %	+ 3 %
1949	— 1 %	+ 0 %	— 1 %
1950	+ 5 %	+ 5 %	— 2 %

Wie diese Tabelle zeigt, hat sich der Lebenshaltungskostenindex, der die Preisveränderungen einer bestimmten Gruppe von Konsumgütern wiedergibt, nicht wesentlich verändert. Wir dürfen daraus jedoch nicht den Schluß ziehen, daß demzufolge die inflatorischen Tendenzen keineswegs durch die Steigerung der Geldmenge gefördert wurden. Denn der Lebenskostenindex gibt uns nur die Preisverschiebungen an, berücksichtigt aber nicht, ob durch eine Steigerung der Produktivität der Wirtschaft oder durch eine Senkung der Preise für Importwaren das Preisniveau ohne das Vorhandensein inflatorischer Störungen gesunken wäre. Daraus ergibt sich, daß die geldseitig bedingte Teuerung wesent-

⁸² BIZ: Jahresbericht 1950/51, Seite 215.

⁸³ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1950, Seite 408.

⁸⁴ ebenda Seite 408.

⁸⁵ Nationalbank: Monatsbericht April 1951, Tabelle 60, Seite 54.

lich größer sein kann, als dies durch den erwähnten Index zum Ausdruck kommt.

Wie wir aus der folgenden Aufstellung entnehmen können, war der Anstieg der Lebenshaltungskosten auf keinen Fall auf Veränderungen der Preise für Importwaren zurückzuführen, sondern wesentlich inlandbedingt. Vielmehr hätten die Preisverschiebungen bei den Importwaren eine Senkung der inländischen Produktpreise gestattet.

Außenhandelspreisindex ⁸⁶

	Total	Rohstoffe allein
1945	264	296
1946	234	231
1947	246	229
1948	251	231
1949	226	221
1950	204	195

Bei der demzufolge ausschließlich inlandbedingten Teuerung sind es vor allem die Löhne, welche von der Steigerung der effektiven Nachfrage und der dadurch bedingten Zunahme der Beschäftigung profitiert haben. Der Mangel an Arbeitskräften im Inland stärkte die Stellung der Arbeitnehmer (Gewerkschaften) auf dem Arbeitsmarkt und führte zu einer — gemessen an der Preissteigerung — überproportionalen Erhöhung der Löhne, was sich wiederum auf die Preise auswirken mußte. Die Geldvermehrung führte demnach zu einer Lohninflation, wie dies aus nachfolgender Tabelle ersichtlich ist.

Einkommensindex (1938 = 100) ⁸⁷

	Total	aus Arbeit	Geschäft	Kapital
1945	155	170	180	109
1946	173	198	188	122
1947	194	230	200	131
1948	203	247	203	132
1949	199	249	192	126
1950	208	255	204	135

Wir sehen somit, daß der Anteil der Löhne am gesamten Volkseinkommen in der Nachkriegszeit rasch angestiegen ist, woraus wir schließen dürfen, daß vor allem die Löhne von der Konjunktur profitiert und damit nicht unwesentlich zur Steigerung des Preisniveaus beigetragen haben. Gewiß, dieser inflatorische Auftrieb war nur möglich auf Grund der effektiven Nachfrage. Dabei ist aber darauf hinzuweisen, daß eine

⁸⁶ Nationalbank: Monatsbericht 1951, April, Tabelle 55, Seite 50. Basis: 1938 = 100.

⁸⁷ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1950, Seite 408.

Nachfrage erst effektiv werden kann, wenn die hierfür notwendige Geldmenge in der Volkswirtschaft vorhanden ist, d. h. wenn die Nationalbank im Bedarfsfalle bereit ist, die Geldmenge zu erhöhen. Demzufolge ist die Geldschöpfung indirekt als Ursache der Preis- und Lohnsteigerung zu betrachten.

B. Die Giroguthaben bei der Nationalbank

Die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Nationalbank umfassen die Giroguthaben der Banken (in- und ausländische), des Bundes, der Deponenten und inländischen Firmen (aus Clearing- und Zahlungsabkommen mit dem Ausland).

Die täglich fälligen Verbindlichkeiten ⁸⁸ (am Jahresende — in Millionen Franken)

	Banken	Bund	Deponenten	Zahlungsabkommen	Total
1945	843,2	6,6	106,8	162,0	1118,6
1946	662,3	194,6	84,2	223,5	1164,6
1947	722,3	127,2	59,4	263,4	1172,3
1948	960,0	11,2	49,9	221,7	1242,8
1949	1334,8	105,8	40,9	249,6	1731,1
1950	1042,1	485,6	75,2	170,2	1773,1

Diese täglich fälligen Verbindlichkeiten der Nationalbank stellen Liquiditätsreserven der Wirtschaft dar und sind Geld. Eine Vermehrung oder Verminderung deutet daher immer auf eine entsprechende Veränderung der Liquidität des Marktes hin. Wie wir sehen, haben die Giroguthaben des Marktes in den beiden letzten Jahren stark zugenommen, d. h. in jener Zeit, als der Nachholbedarf aus der Kriegszeit gesättigt war und die Wirtschaftslage der Schweiz sich zunehmend stabilisierte. Dabei haben vor allem die Guthaben der Banken und des Bundes die größte Zunahme erfahren.

Obwohl die Veränderungen der Guthaben des Bundes, der Deponenten und Exportfirmen (aus Zahlungsabkommen) vom konjunkturpolitischen Standpunkt aus nicht uninteressant und gleichgültig sind, wollen wir uns im folgenden ausschließlich mit den Guthaben der Banken, und dabei vor allem denjenigen der von der Bankstatistik berücksichtigten schweizerischen Kreditbanken befassen. Denn diese stellen — wie wir schon früher erwähnt haben — die Liquiditätsreserven der Banken dar und vermitteln uns daher ein Bild über die Giralgeldschöpfung, resp. den Ausnützungsgrad des Kreditspielraumes der Banken.⁸⁹

Nach den von der Nationalbank veröffentlichten Berichten über das schweizerische Bankwesen verteilen sich die Giroguthaben aller Banken wie folgt:

⁸⁸ Nationalbank: Jahresbericht 1945 ff: Jahresschlußbilanz.

⁸⁹ siehe Seite 69.

Giroguthaben der Banken

	Giroguthaben aller Banken (In- und Ausland) ⁹¹	Davon Giroguthaben der schweizerischen Banken ⁹⁰
1945	612,2	367
1946	501,7	279
1947	553,4	327
1948	831,2	529
1949	1050,7	892
1950	828,2	654

Aus den in obiger Tabelle dargestellten Schwankungen der Giroguthaben der Banken erkennen wir deutlich eine parallel zu den Veränderungen der Konjunkturlage verlaufende Einengung oder Ausdehnung der Geldmarktfliissigkeit. Dieses Bild wird noch deutlicher, wenn wir gleichzeitig die Beanspruchung des Notenbankkredites in den einzelnen Jahren berücksichtigen und diese, zusammen mit den Giroguthaben, den Veränderungen der Beschäftigung gegenüberstellen.

Beschäftigungsgrad der Industrie, Giroguthaben der Banken bei der Nationalbank und Kreditgewährung der Nationalbank

	1945	1946	1947	1948	1949	1950
<i>a) Giroguthaben und Kredite</i>						
Giroguthaben der schweiz. Banken ⁹²	—	88	+	48	+	202
Kredite ⁹³	+	50	+	167	—	209
Total ⁹⁴	—	138	—	119	+	411
					+	464
						— 369
<i>b) Beschäftigungskoeffizient ⁹⁵</i>						
1. Quartal	110	131	140	135	113	105
2. Quartal	115	138	141	131	107	111
3. Quartal	122	140	141	128	107	123
4. Quartal	126	140	140	124	109	134

⁹⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre...: 1946, Seite 31; 1947, Seite 33 und 1950, Tabelle 32, Seite 155.

Unter diesen Banken sind nur die von der schweizerischen Bankenstatistik erfaßten Banken zu verstehen.

⁹¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre...: 1950, Tabelle 3, Seite 110/1: «Bankkreditoren auf Sicht der Nationalbank.»

⁹² siehe oben, Tabelle, Kolonne 2.

⁹³ Nationalbank: Jahresbericht 1950, Beilage Nr. 6, Tabelle 1, Seite 54/5.

⁹⁴ Veränderungen der Giroguthaben, wenn der Kredit der Nationalbank gegenüber 1945 keine Veränderung erfahren hätte.

⁹⁵ Nationalbank: Monatsbericht 1949, März, Tabelle 42, Seite 41 und 1951, März, Tabelle 42, Seite 42.

Aus dieser Gegenüberstellung sehen wir, daß die durch die Veränderungen der Währungsreserven bedingte Geldschöpfung der Nationalbank mit der Nachfrage nach Zentralbankgeld der Wirtschaft übereinstimmte. Die Banken haben daher versucht, diese Lücke zu schließen, sei es durch die Veränderungen ihrer Reserven bei der Nationalbank, sei es durch die Beanspruchung des Nationalbankkredites. Ein Rückgang der Reserven der Banken, verbunden mit einem Anstieg der Kreditgewährung der Notenbank, weist immer auf ein Nichtgenügen des durch die Vermehrung der Währungsreserven bedingten Geldangebotes im Verhältnis zur Nachfrage nach Geld durch die Wirtschaft hin, während die Zunahme der Reserven der Banken eine gegenteilige Situation andeutet. Da die Nationalbank — wie wir gesehen haben — autonom bestimmen kann, ob und in welchem Ausmaß sie Diskont- und Lombardkredite zu gewähren bereit ist, hat sie demzufolge auch die Möglichkeit, einer unerwünschten Expansion der Kreditstätigkeit der Banken durch eine restriktive Kreditpolitik entgegenzutreten. Sie kann aber umgekehrt die Banken nicht zwingen, zusätzliche Kredite an die Wirtschaft zu gewähren, oder die Wirtschaft anhalten, Bankkredite zu beanspruchen. Daraus sehen wir, daß die Stellung der Nationalbank in der Beeinflussung des Konjunkturablaufes stärker wird, je enger sie mit dem Markt verbunden ist, und daß sie — da ihr das Mittel der Offenmarktoperationen nicht zur Verfügung steht — nur in diesem Falle in der Lage ist, autonom auf die Geldschöpfung der Banken einzuwirken.

Dasselbe gilt auch bezüglich der Stellung der Notenbank gegenüber dem Bund. Wie wir gesehen haben, unterhielt der Bund in den einzelnen Nachkriegsjahren — und vor allem im Jahre 1950 — große Bestände an Giroguthaben bei der Nationalbank.⁹⁶ Wenn dies auch zum größten Teil nur möglich war, weil die Nationalbank bereit war, bezahlte Goldbestände des Bundes zu übernehmen,⁹⁷ so müssen die Veränderungen der Giroguthaben des Bundes letztlich doch auf seine Politik, durch Vergrößerung oder Verringerung der Kassenbestände die inländische Konjunktur zu beeinflussen, zurückgeführt werden.

Die auf Seite 116 gemachte Darstellung zeigt uns auch deutlich, daß ohne die Kredithilfe der Nationalbank die Reserven der Banken sehr stark gesunken wären und ist für uns ein neuer Beweis für unsere Vermutung, daß durch eine restriktive Kreditpolitik der Nationalbank die Geldschöpfung der Banken verringert und dadurch der Expansionsprozeß etwas aufgehalten worden wäre.⁹⁸ Zusammenfassend wollen wir nochmals festhalten, daß die Reserven der Banken, wie sie durch die täglich fälligen Verbindlichkeiten ausgedrückt werden, in großem Maße durch die Kredite der Nationalbank bestimmt waren.

⁹⁶ siehe Seite 108.

⁹⁷ siehe Seite 103 und 104.

⁹⁸ siehe Seite 110 ff.

	1946	1947	1948
Giroguthaben der Banken ⁹⁹	279	327	529
Kredite der Nationalbank ¹⁰⁰	248	405	206

Dies zeigt uns, wie enge in den ersten Nachkriegsjahren der Kontakt der Nationalbank mit dem Markt, bzw. den Banken war, und wie groß andererseits die Abhängigkeit der Banken von der Nationalbank werden kann.

C. Die Verbindlichkeiten auf Zeit der Nationalbank

Wir haben schon auf Seite 93 darauf hingewiesen, daß, wenn auch im Total die Vermehrung der Geldmenge fast ausschließlich auf eine entsprechende Zunahme der Währungsreserven zurückzuführen sei, dies — sobald wir die einzelnen Jahre separat betrachten — nicht mehr zutrifft. Wie die nachfolgende Tabelle zeigt, hängt dies nicht nur mit der von Jahr zu Jahr verschiedenen Beanspruchung des Notenbankkredites, sondern auch damit zusammen, daß die Nationalbank einen Teil der ihr angebotenen Devisen nur gegen auf bestimmte oder unbestimmte Zeit blockierte Schweizerfranken übernahm. Den Gegenwert eines Teils der Währungsreserven finden wir somit unter Zeitdepositen verbucht.

Die jährliche Veränderung der

	Noten u. tägl. fällige Verbindlichkeiten	Währungsreserven und Kredite	Differenz	Verbindlichkeiten auf Zeit ¹⁰¹
1946	+ 309,2	+ 217,2	+ 92,0	— 70
1947	+ 301,3	+ 417,9	— 116,6	+ 135
1948	+ 281,3	+ 489,7	— 208,4	+ 187
1949	+ 460,3	+ 351,6	+ 108,7	— 137
1950	+ 139,6	— 97,0	+ 236,6	— 200

Aus dieser Gegenüberstellung sehen wir, daß in den Jahren 1946, 1949 und 1950 die Veränderungen der Zeitverbindlichkeiten zu einer über die Zunahme der Währungsreserven und Kredite hinausgehenden Vermehrung der Notenbankgeldmenge beigetragen haben, während in den Jahren 1947 und 1948 dadurch eine den obgenannten Aktiven entsprechende Ausdehnung der Geldmenge verhindert werden konnte.

Da jedoch diese Zeitverbindlichkeiten der Nationalbank erst seit Mitte Januar 1948 auf einem einzigen Konto verbucht wurden (vgl. Anmerkung Seite 101 unten), sind wir gezwungen, für die übrige Zeit die Veränderungen der Konti «diverse Kreditoren» und «Sonstige Passiven» her-

⁹⁹ siehe Seite 116.

¹⁰⁰ siehe Seite 109: Bestände am Jahresende.

¹⁰¹ Diese Zeitverbindlichkeiten wurden in den einzelnen Jahren unter verschiedenen Konten verbucht: Diverse Kreditoren, Sonstige Passiven, Verbindlichkeiten auf Zeit. Quellen: Anmerkung ¹⁰² der nächsten Seite.

beizuziehen. Dabei stellen wir in den einzelnen Jahren folgende Veränderungen fest:

Jährliche Veränderungen ¹⁰²

	Diverse Kreditoren	Sonstige Passiven	Total
1946	+ 30	— 100	— 70
1947	+ 135		+ 135
1948	— 150		— 150

Beim Rückgang der «Sonstigen Passiven» glauben wir, daß es sich um die Auflösung einer Reserve auf dem Goldbestand handelte. Wir haben in unseren früheren Ausführungen ¹⁰³ gesehen, daß anlässlich der Auflösung des Währungsausgleichsfonds im Mai 1940 auch der Goldbestand der Nationalbank um rund 5 % aufgewertet wurde, wodurch ein Buchgewinn von rund 100 Millionen Franken entstand. Wir haben dort gezeigt, daß dieser wahrscheinlich auf dem Konto «Sonstige Passiven» als Reservefonds der Nationalbank verbucht wurde. Seither haben die «Sonstigen Passiven» nur unwesentliche Veränderungen erfahren, so daß wir glauben, die Annahme machen zu dürfen, daß der Rückgang um 100 Millionen Franken (letzte Woche des Jahres 1946) mit größter Wahrscheinlichkeit auf die Auflösung dieser Reserve zurückzuführen sei.

Auch bei den «diversen Kreditoren» sind wir über die Zusammensetzung des Kontos nicht genau orientiert. Aus nachfolgenden Gründen glauben wir jedoch annehmen zu dürfen, daß auf diesem Konto ein — wenn auch sehr geringer — Teil der gesperrten Exporterlöse sowie die im Jahre 1947 von der Nationalbank an die Banken verkauften Sterilisierungsreskriptionen (100 Millionen Franken) verbucht wurden. Wie wir auf Seite 102 gesehen haben, entsprachen die vom Bund übernommenen, aber nicht bezahlten Goldbestände nicht genau dem Total der gesperrten Exporterlöse. Zudem können wir bei der Eröffnung des Kontos «Verbindlichkeiten auf Zeit» im Januar 1948 feststellen, daß die Zeitverpflichtungen der Nationalbank an diesem Datum 494 Millionen Franken betrugen. Dies ist auf die Übernahme des Restes des nichtbezahlten Goldes des Bundes (ca. 350 Millionen) und von den bisher unter «Sonstige Passiven» verbuchten Beträgen (wovon 100 Millionen Franken Sterilisierungsreskriptionen) zurückzuführen. Die Verbindlichkeiten auf Zeit der Nationalbank bestanden somit im Januar 1948 zu 394 Millionen in gesperrten Exporterlösen und zu 100 Millionen Franken in den Sterilisierungsreskriptionen. In den nachfolgenden Jahren sind auf diesem Konto folgende Veränderungen eingetreten:

¹⁰² Nationalbank: Jahresbericht 1945, Seite 19; 1946, Seite 23; 1947, Seite 27; 1948, Seite 25 und 1949, Seite 27. Siehe auch Anmerkung ¹⁰¹ auf Seite 118 und Tabelle auf Seite 120.

¹⁰³ siehe Seite 29 ff.

*Verbindlichkeiten auf Zeit*¹⁰⁴

	Total	Davon Sterilisierungsreskriptionen
1948 (23. I.)	494	100
1948	337	100
1949	200	200
1950	—	—

Während in den Jahren 1948 und 1949 die gesperrten Exporterlöse sukzessive freigegeben wurden, hat die Nationalbank, um eine zu große Geldvermehrung zu verhindern, anfangs April 1949 nochmals für 100 Millionen Franken Sterilisierungsreskriptionen herausgegeben, die von den Banken zu Lasten ihrer Girorechnungen übernommen wurden.¹⁰⁵ Diese Reskriptionen wurden im Jahre 1950, zusammen mit den 1947 ausgegebenen, zurückbezahlt.¹⁰⁶

Nachdem wir die Veränderungen der Zeitverbindlichkeiten der Nationalbank gesehen haben, fragen wir uns noch kurz nach deren Bedeutung. Wir glauben dabei ganz allgemein feststellen zu dürfen, daß eine Zunahme der Zeitverbindlichkeiten der Nationalbank zu einer Verengung (relativ oder absolut) des Kreditspielraumes der Banken, eine Abnahme derselben zu einer entsprechenden Ausdehnung geführt hat. Damit ist allerdings noch nichts gesagt über die antiinflationistische oder inflationistische Wirkung der Politik der Nationalbank, denn eine Verringerung der Reserven der Kreditbanken muß nicht unbedingt zu einer entsprechenden Beschränkung ihrer Kreditfähigkeit führen. Da aber — wie wir gesehen haben¹⁰⁷ — die Reserven der Banken in den Jahren 1947 und 1948 relativ gering waren und die Banken zum Schutze ihrer Liquidität gezwungen waren, in erheblichem Ausmaß den Notenbankkredit zu beanspruchen, so glauben wir doch, daß durch die relative (Sperrung von Exporterlösen) und absolute (Sterilisierungsreskriptionen) Verringerung ihrer Reserven die Banken zu größerer Vorsicht in der Gewährung von Krediten veranlaßt wurden. Wenn wir diese Wirkung annehmen, so darum, weil wir der Meinung sind, daß sich die Banken nur ungern bei der Nationalbank verschulden und die große Beanspruchung des Notenbankkredites somit nicht ein Versuch war, absichtlich eine künstliche Erhöhung des Kreditplafonds zu erreichen.

Andererseits hat aber die Freigabe von Sperrguthaben und die Rückzahlung von Sterilisierungsreskriptionen zu einer Vermehrung der Reserven der Kreditbanken beigetragen und somit ihre Möglichkeiten der Geldschöpfung vergrößert. Gleichzeitig mit der Zunahme der Reserven der Banken wurden die letzteren auch unabhängiger von der Politik der Nationalbank. Aus diesen Gründen wäre es u. E. vorsichtiger gewesen, wenn die Nationalbank auf die Rückzahlung der Sterilisierungsreskrip-

¹⁰⁴ Nationalbank: Jahresbericht 1948 ff. Erläuterungen zur Jahresrechnung.

¹⁰⁵ siehe auch Seite 101 ff.

¹⁰⁶ Nationalbank: Jahresbericht 1950, Seite 33.

¹⁰⁷ siehe Seite 116 und 118.

tionen verzichtet hätte (trotz den Kosten, die damit verbunden waren), um eine bessere Kontrolle über das Kreditgebaren der Banken zu erhalten.

Wenn auch dadurch, daß seit 1948 die Sperrguthaben aus Exporterlösen auf dem Konto «Verbindlichkeiten auf Zeit» der Nationalbank verbucht wurden, die Bedeutung einer solchen Maßnahme deutlicher sichtbar wurde als in der Kriegszeit, während welcher die entsprechenden Goldbestände ausgeschieden und vom Bund übernommen wurden, so besteht in den Wirkungen kein Unterschied.

Neu hingegen ist der Versuch, durch den Verkauf von Reskriptionen, deren Ertrag sterilisiert wird, die Reserven der Banken kontraktiv zu beeinflussen. Wie wir schon früher festgestellt haben, ist die Wirkung einer solchen Maßnahme gleich derjenigen einer Offenmarktoperation. Dabei ist als wesentlicher Punkt noch zu erwähnen, daß die Nationalbank diesen Reskriptionen die Diskont- und Lombardfähigkeit verweigert hat, um die Möglichkeit der Banken, durch Beanspruchung des Notenbankkredites die Absichten der Nationalbank zu durchkreuzen, etwas zu verringern.

III. Rückblick auf die Politik der Nationalbank in der Nachkriegszeit

Bei der Betrachtung der Bilanzen der Schweizerischen Nationalbank in der Nachkriegszeit und den Ursachen ihrer Veränderungen hatten wir mehrmals Gelegenheit, die Politik der Nationalbank kritisch zu beleuchten. Rückblickend möchten wir hier stichwortartig die wesentlichsten Grundzüge dieser Politik zusammenfassen. Dabei glauben wir feststellen zu dürfen, daß zwei an und für sich gegensätzliche Zielsetzungen die Politik der Nationalbank bestimmten.

Einmal war es der Wille, eine die Inflation fördernde Geldschöpfung zu verhindern, und zum zweiten das Bestreben, die im Krieg notwendig gewordenen Beschränkungen im internationalen Finanzverkehr so rasch als möglich wieder abzubauen und den Bund von seinen im Krieg übernommenen Aufgaben zu entlasten. Ihre Politik mußte daher notwendigerweise ein Kompromiß sein, wobei einmal der Inflationsbekämpfung, ein andermal der Wiederherstellung des freien Zahlungsverkehrs die dominierende Stellung zukam.

Wir haben nicht die Absicht, diese doppelte Zielsetzung zu kritisieren, denn es lassen sich genügend Gründe anführen, die das eine und/oder andere Ziel rechtfertigen. Was wir vermißten, und worauf wir mehrmals hingewiesen haben, waren Maßnahmen, die einerseits zur Bekämpfung der Inflation beigetragen und anderseits die Wiederherstellung der Frei-

heit des internationalen Zahlungsverkehrs nicht beeinträchtigt hätten. Wir möchten dabei auf unsere Bemerkungen zur Diskontpolitik (Seite 110 f.) und zur Abgabe von Sterilisationsreskriptionen (Seite 120 f.) hinweisen.

Eine weitere Maßnahme, bei der allerdings die Frage, ob die damit verbundenen Kosten nicht die positiven Erfolge überwogen hätten, überlegt werden muß, ist der rasche Rückkauf der vom Bund übernommenen und bezahlten Goldbestände. Wie wir ausgeführt haben, sind wir der Ansicht, daß gerade hier — um die nachteiligen Wirkungen der Expansion (Überbeschäftigung) wirksam zu bekämpfen — eine vorsichtigeren Politik am Platz gewesen wäre.¹⁰⁸

Versuchen wir abschließend die Bilanz aller von uns positiv und negativ beurteilten Maßnahmen der Nationalbankpolitik zu ziehen, können wir uns des Eindruckes nicht erwehren, daß das Ziel der Inflationsbekämpfung von der Nationalbank zu wenig energisch verfolgt wurde, wenn auch wesentliche positive Wirkungen erzielt werden konnten. Wir dürfen uns darüber auch nicht mit dem Hinweis, daß die Preissteigerung in der Schweiz im Vergleich zum Ausland gering war und die Stabilität der Währung bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung der Konkurrenzfähigkeit der Exportindustrie erhalten blieb (trotz der Abwertung von rund 30 ausländischen Währungen im September 1949), hinwegtäuschen lassen; denn die negativen Wirkungen einer Inflation (sinkende Kaufkraft im Inland, Beeinflussung der Spartätigkeit und sinkender Realwert früher gesparter Einkommensteile etc.) sind trotzdem vorhanden.

2. Kapitel

Die Vermehrung der Giralgeldmenge der Kreditbanken

I. Die Veränderungen der Aktiven der Kreditbanken

Wir haben gesehen, daß die strukturellen Veränderungen der Wirtschaft während des Krieges, die charakterisiert war durch einen wachsenden Anteil der staatlichen an der gesamten Nachfrage, zu einem Wandel des Aktivgeschäftes der Kreditbanken geführt hatten. Es war damals fast ausschließlich der Staat, welcher zur Deckung seiner Finanzbedürfnisse des Bankenkredites bedurfte.

Gleichzeitig hatten auch die Passiven insofern eine Veränderung erfahren, als der Zuwachs der echten Spargelder weit hinter den Geldbe-

¹⁰⁸ Vergleiche Seite 92 f. und 107.

dürfnissen der Banken zurückblieb und diese ihre Neuanlagen zum größten Teil durch neu geschöpftes Giralgeld finanzierten.

Wie die nachfolgende Darstellung der Gesamtveränderungen der Bankbilanzen in der Nachkriegszeit zeigt, stand die Nachkriegszeit im krassen Gegensatz zur oben geschilderten Situation.

Die Bilanzveränderungen 1945—1950¹⁰⁹

	Großbanken		Kantonalbanken		Übrige Banken	
	1945	1950	1945	1950	1945	1950
Kassa	391	799	244	228	155	243
Bankendebitoren	649	1004	180	163	325	458
Wechsel	982	1902	412	411	108	169
Kontokorrentdebitoren	1241	1995	549	1045	618	1164
Hypotheken	437	525	4980	6247	3832	5142
Wertschriften	1357	929	1393	1011	930	814
Total	5543	7977	8747	10536	6637	8872

Diese Tabelle zeigt uns mit aller Deutlichkeit den Wandel gegenüber der Kriegszeit. So sind es die Kontokorrentdebitoren einerseits und die Hypotheken anderseits, die im Gegensatz zur Kriegszeit in den Nachkriegsjahren eine rasche Zunahme erfahren haben, während die Wertschriften nicht nur relativ, sondern absolut zurückgingen. Dies ist, wie wir nachfolgend sehen werden, auf die verschiedensten Gründe zurückzuführen.

A. Die staatliche Kreditnachfrage

Wie wir gesehen haben, ermöglichte das rasche Anwachsen der Steuereinnahmen dem Bund, nicht nur seine Ausgaben ausschließlich durch die Erlöse aus den direkten und indirekten Steuern zu decken, sondern sogar Rechnungsüberschüsse zu erzielen, die teils zur Rückzahlung von Schulden, teils zur Anlegung von Kassenreserven Verwendung fanden.¹¹⁰ Diese vollkommen neue Lage im Finanzhaushalt des Bundes mußte sich auch auf die Bilanzen der Banken und dabei vor allem auf das Wechsel- und Wertschriftenportefeuille auswirken.

Wechsel und Wertschriften

	Wechsel		Wertschriften	
	Total ¹¹⁴	Davon Reskriptionen des Bundes	Total ¹¹⁴	Davon Bund
1945	1502,8	811,0 ¹¹¹	3679,7	2073,7 ¹¹²
1950	2482,1	1056,5 ¹¹³	2754,1	1015,0 ¹¹⁵
Veränderungen	+ 979,3	+ 245,5	— 925,6	— 1058,7

¹⁰⁹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Tabelle 29, Seite 150.
¹¹⁰ siehe Seite 108.

¹¹¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1945, Tabelle 31, Seite 108.

¹¹² Nationalbank: ebenda 1945, Tabelle 43, Seite 116.

¹¹³ Nationalbank: ebenda 1950, Tabelle 33, Seite 156.

¹¹⁴ Nationalbank: ebenda 1950, Tabelle 29, Seite 150.

¹¹⁵ Nationalbank: ebenda 1950, Tabelle 46, Seite 166.

Wie wir aus der obigen Tabelle über den Anteil der öffentlichen Schuldverschreibungen im Portefeuille der Banken und der nachfolgenden über die Veränderungen der öffentlichen Schuld sehen, besteht nicht nur eine Parallelität der Schwankungen im Total, sondern auch dann, wenn wir jede der beiden nach der Fristigkeit der Schuldtitel auseinandergehaltenen Kategorien betrachten.

Veränderungen der Schulden des Bundes ¹¹⁶

	langfristige	kurzfristige	Verhältnis
1945	7289,9	1057,9	7 : 1
1950	6130,5	1286,1	5 : 1
Veränderungen	— 1159,4	+ 228,2	

Daraus, daß diese Veränderungen fast genau mit denjenigen der Bundesobligationen und -reskriptionen im Portefeuille der Banken übereinstimmen, dürfen wir den Schluß ziehen, daß durch die Politik der Schuldenrückzahlung vor allem die Liquidität der Banken und damit ihre Möglichkeiten, im privaten Wirtschaftssektor vermehrt Kredite zu gewähren, erhöht wurden.

Wir stehen somit in der Nachkriegszeit vor einer grundsätzlich anderen Situation, als wir sie von 1937—1945 vorfanden. Der Staat ist nicht mehr der größte Nachfrager nach Krediten, sondern seine Politik hat sogar zu einer Rückzahlung gewährter Kredite geführt. Erinnern wir uns ferner, daß in der gleichen Zeit die Nationalbank einen Teil des vom Bund im Krieg gekauften Goldes zurücknahm,¹¹⁷ so sehen wir daraus, daß die den Banken zugeflossenen greifbaren Mittel teilweise neu geschöpftes Notenbankgeld darstellten, d. h. daß der Vermehrung der Bankreserven keine Verknappung der in den Händen des Publikums befindlichen Geldmenge parallel ging. Von der Verwendung dieser Gelder zum Ankauf neuer Aktiven mußten demnach kumulative expansive Wirkungen ausgehen.

B. Die Kreditnachfrage der Wirtschaft

Auch bei der Nachfrage der Wirtschaft nach Bankkrediten trat nach Kriegsende ein vollkommener Umschwung ein.

Der rasche Anstieg der effektiven Nachfrage führte zu einer Übersteigerung der schon während des Krieges erreichten Vollbeschäftigung, so daß bald Engpässe in der Wirtschaft auftreten mußten. Die Ursache dieses konjunkturellen Aufschwungs muß zum Teil im Verlangen, den in der Kriegszeit durch quantitative Kontrollen zurückgestauten Bedarf zu befriedigen, gesucht werden. Ihre Wirkungen zeigten sich anschaulich

¹¹⁶ Nationalbank: Monatsbericht Dezember 1951, Tabelle 37 b, Seite 39.

¹¹⁷ Vergleiche Seite 103 f. und 107.

auf dem Arbeitsmarkt, wo ein anhaltender Nachfrageüberschuß zu einer Steigerung des Lohnniveaus führte. Obwohl die Liquidität der Wirtschaft bei Kriegsende sehr groß war (z. B. große Banknotenhorte), konnte sie nicht genügen, den anhaltenden Aufschwung zu finanzieren. Die Nachfrage nach Bankkrediten (vor allem Umsatzkrediten) schoß daher boomartig in die Höhe und erreichte ihren Höchststand Ende 1947. In diesem Jahr zeigten sich auch erstmals wieder seit 1940 Verknappungstendenzen auf dem Geld- und Kapitalmarkt. Bei den Banken war der Plafond der Kreditgewährung über das Ganze gesehen erreicht, bei einzelnen Instituten sogar überschritten. Dies zeigt sich nicht nur in dem Sinken der Reserven der Banken und ihrer gleichzeitigen großen Nachfrage nach Krediten der Nationalbank,¹¹⁸ sondern auch in dem leichten Anstieg der Zinssätze. Der leichte Rückgang der Konjunktur im Sommer 1948 führte jedoch zu einer raschen Senkung der Kreditbedürfnisse der Wirtschaft und, da die Geldschöpfung der Notenbank anhielt, zu einer Verflüssigung des Marktes. Erst der Ausbruch des Koreakrieges im Sommer 1950 und die dadurch eingeleiteten zusätzlichen Rüstungsanstrengungen vermochten erneut inflatorische Gefahren heraufzubeschwören, wodurch die langsam sich stabilisierende Wirtschaft erneut aus dem Gleichgewicht zu fallen drohte.

Diese konjunkturellen Schwankungen in der schweizerischen Wirtschaft, wie wir sie soeben stichwortartig dargestellt haben, zeigen sich recht deutlich in den Veränderungen der Kontokorrentdebitoren der Banken.

Kontokorrentdebitoren ¹¹⁹

Kontokorrentdebitoren			Kontokorrentdebitoren ¹¹⁹ und feste Vorschüsse und Darlehen zusammen ¹²⁰	
	Bestand	Jährl. Veränderungen	Bestand	Jährl. Veränderungen
1945	2408,1		3490,0	
1946	3441,9	+ 1033,8	4626,9	+ 1136,9
1947	4210,0	+ 768,1	5527,1	+ 900,2
1948	4224,1	+ 14,1	5683,8	+ 156,7
1949	3746,2	— 477,9	5287,4	— 396,4
1950	4204,5	+ 458,3	5956,9	+ 669,5

Die Kontokorrentdebitoren weisen die von den Banken gewährten kurzfristigen Betriebskredite aus, im Gegensatz zu den mittelfristigen des Kontos «Feste Vorschüsse und Darlehen». Aus der obigen Tabelle sehen wir, daß es vor allem die Schwankungen der Kontokorrentdebitoren waren, die die kurzfristigen Veränderungen der Nachfrage nach Be-

¹¹⁸ siehe Seite 116 und 118.

¹¹⁹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1950, Tabelle 36, Seite 158.

¹²⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1947, Tabelle 34, Seite 128 und 1950, Tabelle 35, Seite 157.

triebskrediten ausdrückten. Diese Kreditform hat in den letzten Dezenien in dem Maße an Bedeutung gewonnen, als der Wechselkredit in dem eigentlichen inländischen Handelsgeschäft seltener geworden ist. Während früher die Schwankungen des Wechselbestandes die konjunkturellen Phasen zu charakterisieren vermochten, ist dies heute von den Veränderungen der Kontokorrentdebitoren zu sagen. Daraus erklärt sich auch, warum das Wechselportefeuille der Banken, sofern wir die Wechsel öffentlich-rechtlicher Körperschaften unberücksichtigt lassen, in der Nachkriegszeit nur sehr geringfügigen Schwankungen unterworfen war und diese nicht den Auf- und Abbewegungen der Wirtschaftstätigkeit parallel gingen.

Wechselportefeuille

	Total ¹²¹	öffentlich-rechtliche Körperschaften ¹²²	nur Handels- wechsel ¹²³	Veränderungen der Handelswechsel
1945	1502,8	871,1	631,7	
1946	1512,8	666,5	846,3	+ 214,6
1947	1371,1	511,2	859,9	+ 13,6
1948	1825,6	785,8	1039,8	+ 179,9
1949	2433,2	1245,4	1187,8	+ 148,0
1950	2482,1	1086,2	1395,9	+ 208,1

Wenn auch der Zuwachs der Wechsel in den letzten beiden Jahren zum Teil auf die Neuanlegung von Pflichtlagern zurückgeführt werden muß,¹²⁴ so kann doch nicht übersehen werden, daß — und dies dürfte vor allem mit dem größeren Außenhandelsvolumen zusammenhängen — der Wechsel im Handelsgeschäft wiederum an Bedeutung gewonnen hat.

Wir haben uns oben mit den Veränderungen der kurzfristigen Bankenkredite an die Wirtschaft befaßt und dabei nicht nur ein vermehrtes Bedürfnis der Unternehmer und Händler nach Umsatzkrediten festgestellt, sondern auch gesehen, daß ihre Schwankungen parallel zum Konjunkturzyklus verlaufen, wobei recht intensive Veränderungen auftraten. Dieses rasche Auf und Ab ist ein Zeichen dafür, daß es sich dabei um eigentliche Kurzkredite handelte (die mittelfristigen zeigen bedeutend geringere Schwankungen) und nicht um in Form des Kontokorrentes gekleidete Anlagekredite.

Wie wir im nachfolgenden Abschnitt sehen werden, ist der langfristige Anlagekredit weit weniger von kurzfristigen Fluktuationen des Geschäftsganges beeinflusst, da dieser der Finanzierung langfristiger Investitionsprogramme der Wirtschaft dient.

¹²¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1950, Tabelle 29, Seite 150.

¹²² Nationalbank: ebenda 1946, Tabelle 31, Seite 118; 1948, Tabelle 32, Seite 123; 1950, Tabelle 33, Seite 156.

¹²³ Differenz zwischen den Kolonnen 1 und 2 unserer Tabelle. Inklusive Sterilisierungskriptionen der Nationalbank (siehe Seite 103 ff. und Seite 120).

¹²⁴ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Seite 43.

Unter den lanfristigen verstehen wir somit jene Kredite der Banken, deren Gegenwart in Anlagen investiert wird: private oder gewerbliche Bauten, Erwerb von Maschinen usw. Dabei müssen wir zwei Arten von langfristigen Krediten unterscheiden:

1. *Der Hypothekarkredit*, der in der Regel bei der Finanzierung des privaten Wohnungsbaues und Neuanlagen der Kleinindustrie (wohnmwirtschaftlicher und industrieller Hypothekarkredit) verwendet wird.
2. *Das Effektergeschäft*, welches von den Banken betrieben wird
 - a) zur Erzielung eines Kursgewinnes oder
 - b) zur Anlage von Spargeldern der Wirtschaft.

Dabei übernehmen die Banken Obligationen und Aktien, welche von den Unternehmungen zur Finanzierung von Neuanlagen, zur Beschaffung von weiterem Betriebskapital, zur Neugründung von Unternehmen usw. ausgegeben werden.

1. Der Hypothekarkredit

Wie wir bereits erwähnt haben, dient der Hypothekarkredit der Finanzierung privater oder gewerblicher Bauten. Die Höhe des von den Banken gewährten Hypothekarkredites ist demnach abhängig vom Bauvolumen und von der Liquidität der Wirtschaft (wodurch der Grad der Selbstfinanzierung beeinflusst werden kann).

Veränderungen des Hypothekarkredites und des Bauvolumens

	Hypotheken ¹²⁵	Jährliche Veränderungen	Private Bauvorhaben ¹²⁶
1946	9594,0	+ 345,2	669,7
1947	10116,4	+ 522,4	1181,6
1948	10715,4	+ 599,0	1262,7
1949	11348,3	+ 632,9	989,9
1950	11913,7	+ 565,4	1027,1

Obwohl obige Tabelle auf einen positiven Zusammenhang zwischen den Veränderungen der Hypothekaranlagen der Banken und dem jährlichen Bauvolumen hinweist, ist das Verhältnis dieser beiden Größen in den einzelnen Jahren sehr verschieden.

Neue Hypothekaranlagen der Banken in Prozenten des privaten Bauvolumens

1946	51,5 %
1947	44,2 %
1948	47,4 %
1949	63,9 %
1950	55,0 %

¹²⁵ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1950, Tabelle 29, Seite 150.

¹²⁶ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1950, Seite 152.

Diese Schwankungen sind gewiß zum Teil darauf zurückzuführen, daß nicht alle in den einzelnen Jahren gemeldeten Bauvorhaben ausgeführt oder beendet wurden, so daß die von uns verwendeten Zahlen einmal nicht exakt das jährliche Bauvolumen wiedergeben, und zum zweiten ein Teil während des Bauens beanspruchten kurzfristigen Kredite erst im nächsten Jahr konsolidiert wurde.

Eine weitere Ursache, die die Nachfrage nach Hypothekarkredit bei den Banken beeinflußt, ist die Flüssigkeit des Kapitalmarktes außerhalb der Banken, d. h. die in den einzelnen Jahren herrschende Konkurrenz auf dem Hypothekarmarkt. Die Banken weisen immer wieder darauf hin, daß «zu den Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Fürsorgeeinrichtungen und privaten Geldgebern in der Nachkriegszeit Immobiliengesellschaften und Investmenttrusts als neue Erscheinung auf dem Liegenschafts- und Hypothekarmarkt hinzukamen»,¹²⁷ wodurch die Konkurrenz verschärft wurde.

Zudem wurde der Zuwachs der Hypotheken — und dies vor allem in den Jahren 1947 und 1948 — durch die Politik der Banken beeinflußt. In Anbetracht der hohen Baukosten mußten die Banken mit einer allgemeinen Rückbildung rechnen,¹²⁸ wodurch sie veranlaßt wurden, in ihrer Kreditpolitik vorsichtig, teilweise sogar zurückhaltend zu sein.¹²⁹ Denn eine Senkung der Baukosten beeinflußt nicht nur die Preise der neu zu erstellenden Bauten, sondern auch — vor allem wenn der Nachholbedarf an Wohnraum mehr oder weniger gedeckt sein wird — die Rendite und damit die Preise für früher erstellte Wohnbauten. Die Gefahr eines Kapitalverlustes auf den auf der Basis der Preise in der Hochkonjunktur gewährten Krediten mußte dazu führen, daß die Banken bedeutend stärker darauf bedacht waren, die üblichen Belehnungsquoten nicht zu überschreiten, ja sogar zu senken.

Des weiteren darf nicht übersehen werden, daß die Bereitwilligkeit der Banken, langfristige Kredite zu gewähren, auch vom Zufluß echter Spargelder abhängig ist. Denn Hypotheken sind (wenn die Wirtschaft nicht schwer geschädigt werden soll) nur schwer mobilisierbar. Es muß daher einer vorsichtigen Politik der Risikoverteilung widersprechen, kurzfristig deponierte Gelder in langfristigen Anlagen zu investieren. Damit wäre die gleiche Gefahr verbunden, wie wenn die Banken materiell langfristige Kredite (d. h. solche, die zur Finanzierung langfristiger Anlagen verwendet werden) in Form des kurzfristigen Kredites gewähren. Ein Rückzug solcher Kredite ist oft nur durch Zwangsrealisation, verbunden mit Verlusten, möglich.

Die andere Form langfristiger Kreditgewährung ist das Effektengeschäft, d. h. die Aufnahme von Obligationen und Aktien in das Portefeuille der Banken.

¹²⁷ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Seite 49.

¹²⁸ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1947, Seite 41.

¹²⁹ Nationalbank: ebenda 1948, Seite 42.

2. Das Effektengeschäft

Wir haben in der Kriegszeit gesehen, daß das Wertschriftenportefeuille der Banken immer mehr Obligationen und Schuldbuchforderungen des Bundes enthielt. Dies war nicht nur auf das große Finanzbedürfnis und die Kreditwürdigkeit des Bundes, sondern auch auf den Mangel anderer Obligationen auf dem Kapitalmarkt zurückzuführen (Folge der großen Liquidität und Selbstfinanzierung der Industrie). In der Nachkriegszeit hat sich dieses Bild insofern verändert, als der Bund ¹³⁰ im Krieg eingegangene Schulden zurückbezahlt, während die nicht öffentlichen Obligationen und Aktien nur unwesentliche Veränderungen erfahren haben.

Wertschriften ¹³¹

	Inländische Obligationen ohne öffentliche Hand	Inland-Aktien	Ausländische Titel	Total
1945	912,6	150,0	338,8	1401,4
1946	951,3	154,1	355,9	1461,3
1947	823,2	162,7	410,1	1396,0
1948	789,9	174,1	361,1	1325,1
1949	929,4	183,9	311,4	1424,7
1950	1014,9	193,0	277,0	1484,9

Diese Stabilität im Wertschriftenportefeuille steht in krassem Gegensatz zu den Schwankungen aller anderen kurz- und langfristigen Anlagen der Banken in der Nachkriegszeit.

Wenn wir nach den Gründen dieser Tatsache forschen, müssen wir uns in erster Linie mit der Frage der Beanspruchung des Kapitalmarktes durch Emissionen von Obligationen und Aktien befassen. Wie nachfolgende Zusammenstellung zeigt, haben die Rückzahlungen die Neubeausspruchung des Kapitalmarktes mehr als aufgewogen, was vor allem auf die Verringerung der Schuld des Bundes um 1159,4 Millionen Franken zurückzuführen ist.

Der schweizerische Kapitalmarkt ¹³²

	Neubeausspruchung	Rückzahlungen	Nettobeanspruchung
1946	543,6	468,9	+ 74,7
1947	382,3	733,6	— 351,3
1948	608,6	598,7	+ 9,9
1949	460,1	932,0	— 471,9
1950	414,5	501,7	— 87,2
	2409,1	3234,9	— 825,8

¹³⁰ siehe Seite 123 f.

¹³¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1947, Tabelle 46, Seite 142/3 und 1950, Tabelle 46, Seite 166/7.

¹³² Nationalbank: Monatsbericht März 1948, Tabelle 27 a, Seite 32 und 1950, April, Tabelle 27 a, Seite 32.

Wenn die Banken keineswegs versucht haben, den Rückgang der eidgenössischen Obligationen und Schuldbuchforderungen in ihrem Portefeuille durch Übernahme eines Teils der neuemittierten, nicht öffentlichen Wertschriften wenigstens teilweise auszugleichen, sondern eher dazu neigten, Wertschriften abzustoßen, so dürfte dies geschehen sein, «um Mittel für ihr kommerzielles Kreditgeschäft oder für die Gewährung von Darlehen freizubekommen».¹³³ Diese Politik ist umso eher verständlich, wenn wir berücksichtigen, daß jeder Ankauf von Wertschriften mit der Übernahme des Risikos eines Kursverlustes verbunden ist. Denn relativ geringe Schwankungen der Zinssätze auf dem Kapitalmarkt (bei den Aktien tritt die Schwankung der Bruttorendite hinzu) verursachen weit größere Veränderungen des Kapitalwertes der Wertpapiere. Dies zeigt uns, daß trotz der relativ leichten Realisierbarkeit (Börsen) die Anlage von fremden Geldern in Wertpapieren mit großen Risiken verbunden ist. Zu Beginn der Nachkriegszeit mußte diese Gefahr besonders groß eingeschätzt werden, da die Zinssätze am Kapitalmarkt (Folge der Geldschöpfung in der Kriegszeit) sehr nieder (entsprechend hohe Kurse) waren. Eine vorsichtige Politik der Banken war somit angezeigt.

Nach dieser Übersicht über die Veränderungen des kurz- und langfristigen Kreditgeschäftes der Banken, wie sie aus dem strukturellen Wandel der inländischen Nachfrage nach Krediten — Rückgang der staatlichen, Anstieg der privaten Nachfrage — und dem Konjunkturverlauf notwendigerweise eintreten mußten, wollen wir uns anschließend noch mit den Veränderungen der fremden Gelder, deren Verwendung das Aktivgeschäft in diesem Ausmaß ermöglicht hat, befassen. Vorher möchten wir jedoch noch kurz auf die Veränderungen in der Verteilung der Aktiven hinweisen.

C. Die Verteilung der Aktiven

Wir haben auf Seite 79 f. gesehen, daß die Verteilung der Aktiven, bzw. die dabei zu berücksichtigenden Grundsätze und gesetzlichen Vorschriften einen indirekten Einfluß auf die Anlagetätigkeit der Banken ausüben.

In der Nachkriegszeit hat sich das Verhältnis der kurz- zu den langfristigen Verbindlichkeiten zugunsten der langfristigen verschoben, eine Entwicklung, die wiederum im Gegensatz zu der in der Kriegszeit festgestellten verläuft.

¹³³ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1947, Seite 51, siehe auch Seite 125.

*Anteil der leicht verwertbaren Aktiven und greifbaren Mittel
an den gesamten Anlagen*¹³⁴

	Greifbare Mittel	Leicht verwert- bare Aktiven	Total	Gesamte Anlagen	Prozentualer Anteil der Kol. 3 an Kol. 4
1945	791	5221	6011	20503	29,32 %
1946	661	5217	5878	22073	26,63 %
1947	802	4904	5706	23363	25,85 %
1948	1085	5058	6143	24330	25,25 %
1949	1502	5508	7010	25480	27,51 %
1950	1270	5744	7013	26900	26,07 %

Bei den leicht verwertbaren Aktiven läßt sich jedoch nicht nur ein relativer Rückgang im Verhältnis zu den gesamten Anlagen der Banken feststellen, sondern auch eine Verschiebung in der Zusammensetzung. Wie wir aus der nachfolgenden Tabelle sehen, ist in der Nachkriegszeit der Anteil der bei der Nationalbank verpfändbaren und diskontierbaren leicht verwertbaren Aktiven gleichzeitig zurückgegangen.

*Anteil der bei der Nationalbank diskont- oder lombardfähigen
leicht verwertbaren Aktiven am Total dieser Aktiven*

	1945 ¹³⁵	1950 ¹³⁶
Lombardfähige Wertpapiere	74,61 %	47,06 %
Diskontfähige, leicht verwertbare Aktiven	11,05 %	20,15 %
Total	85,66 %	67,21 %

Daraus sehen wir, daß die Möglichkeiten der Kreditbanken, sich durch Diskontierungen oder Lombardierungen bei der Nationalbank zusätzliche Reserven zu beschaffen, relativ gesunken sind. Vor allem fällt der Rückgang der lombardfähigen Wertpapiere auf. Dieser dürfte, wie wir gesehen haben, auf die Politik des Bundes und dem dadurch verursachten Rückgang der staatlichen Schuldverschreibungen im Portefeuille der Banken zurückzuführen sein.¹³⁷

II. Die Veränderungen der Passiven der Kreditbanken

Obwohl — wie wir in unserem ersten Kapitel ausgeführt haben — die Aktiven die Grundlage der Geldschöpfung der Banken sind, können wir uns nur an Hand der Passiven ein Bild machen über das Ausmaß der Giralgeldschöpfung der Kreditbanken.

¹³⁴ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Tabelle 49, Seite 173.

¹³⁵ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1947, Seite 56.

¹³⁶ Nationalbank: ebenda 1950, Seite 67.

¹³⁷ siehe Seite 123.

Wie wir wissen, dürfen wir nur dann von Geldschöpfung der Banken sprechen, wenn die Finanzierung der neuen Anlagen der Banken zu einer Ausdehnung der ungedeckten Sichtdepositen führt, nicht aber, wenn diese durch den Banken auf Zeit überlassene Gelder erfolgt. Ein Überblick über die Bankenbilanzen gibt uns folgendes Bild:

*Passiven der Banken*¹³⁸

	Großbanken		Kantonalbanken		Total Banken	
	1945	1950	1945	1950	1945	1950
Bankenkreditoren	480	1004	113	195	693	1422
Kreditoren a/Sicht	2554	3905	974	1147	4092	5986
Kreditoren a/Zeit	442	436	511	841	1147	1527
Spar- und Depositenhefte	582	847	3346	4085	7360	9262
Kassaobligationen und Obligationen	669	782	2345	2605	4312	5057
Total fremde Gelder	4777	7032	7679	9390	18339	24350

Vergleichen wir diese Bilanzübersicht mit derjenigen, die wir unseren Betrachtungen über die Passiven in der Kriegszeit vorangestellt haben, so sehen wir, daß in der Nachkriegszeit der Zunahme der Spargelder (Zeitdepositen) eine weit größere Bedeutung bei der Zunahme des Fremdgeldbestandes zukommt. Dies dürfte auf verschiedene Gründe zurückzuführen sein. Einmal muß auf den Wandel in der Lage auf dem Kapitalmarkt hingewiesen werden. Wie wir auf Seite 129 feststellen konnten, überwogen in der Nachkriegszeit die Kapitalrückzahlungen die Neubeauftragungen, wodurch Spargelder freigesetzt wurden. Des weiteren ist zu erwähnen, daß in der Nachkriegszeit die Arbeitseinkommen stärker angestiegen sind als das Volkseinkommen und die Preise. Dies mußte zu einer Erhöhung des Realeinkommens der Lohnempfänger und damit zu größeren Sparmöglichkeiten dieser Schichten führen. Davon dürften vor allem die Spar- und Depositenhefte profitiert haben, ist doch die Einlage auf Sparheften die von den Kleinsparern bevorzugte Form.¹³⁹

Diese beiden Gründe vermögen nach unserer Ansicht nicht nur die im Verhältnis zu den Sichtdepositen große Zunahme der Zeitdepositen bei den Banken zu erklären, sondern auch den gegenüber der Kriegszeit raschen Anstieg des Totals der fremden Gelder.

*Sicht- und Zeitdepositen*¹⁴⁰

	Sichtdepositen	Zeitdepositen	Total
1937/1945	+ 1638,6	+ 769,8	+ 2408,4
1945/1950	+ 2517,3	+ 3493,6	+ 6010,9

Obige Feststellung, daß in der Nachkriegszeit die Zeitdepositen rascher angestiegen sind als die Sichtgelder, ist keineswegs unwesentlich, denn

¹³⁸ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Tabelle 3, Seite 110 ff.

¹³⁹ siehe Seite 84.

¹⁴⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Tabelle 3, Seite 116/7.

Sichtdepositen sind Geld, während diese Eigenschaft den Zeitdepositen nicht zukommt. Eine Vermehrung der Sichtdepositen weist demnach auf eine entsprechende Vermehrung der Geldmenge mit all ihren Wirkungen auf den Konjunkturverlauf hin, während die Zunahme der Zeitdepositen, wenn auch sehr vorsichtig zu bewertende Anhaltspunkte gibt über die Größe der Spartätigkeit und Vermögensbildung.

A. Die Zeitdepositen

1. Die Zunahme der Einlagen auf Spar- und Depositenheften

Wir haben vorhin darauf hingewiesen, daß das Spar- und Depositenheft vor allem von Kleinsparern bevorzugt wird. Die Abneigung, große Sparkapitalien in dieser Form anzulegen, ist verständlich, wenn wir berücksichtigen, daß nur relativ geringe Beträge der auf Sparheften einbezahlten Gelder ohne Kündigungsfrist verfügbar sind und deren Verzinsung in der Regel niedriger ist als diejenige einer anderen, ebenso liquiden Anlage (z. B. Staatsobligationen).

Die nachfolgende Zusammenstellung soll uns einen Überblick über die Bestände und die jährlichen Veränderungen geben.

*Spar-, Einlage- und Depositenhefte*¹⁴¹

	Bestand	Jährliche Veränderungen
1945	7359,7	
1946	7697,5	+ 337,8
1947	8095,0	+ 397,5
1948	8352,9	+ 257,9
1949	8882,3	+ 529,4
1950	9262,1	+ 379,8

Während in den Jahren 1946—1948 der Anstieg der Einlagen auf Sparheften mit dem konjunkturellen Aufstieg (Voll- und Überbeschäftigung), den hohen Produktpreisen und der besseren Anpassung der Löhne und Gehälter an die Teuerung erklärt werden muß,¹⁴² kann der große Zuwachs im Jahre 1949 in Anbetracht der leicht rückläufigen Konjunktur nicht ohne weiteres auf die gleichen Gründe zurückgeführt werden. Da in verschiedenen Branchen bereits Einkommenseinbußen festgestellt werden konnten,¹⁴³ wäre eher eine leichte Rückbildung zu erwarten gewesen. Wie wir jedoch aus den Bankberichten entnehmen können, handelte es sich beim Zufluß im Jahre 1949 vielfach nicht um eigentliche Spargelder, sondern um liquide Mittel, die aus konjunkturpolitischen

¹⁴¹ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1950, Tabelle 3, Seite 116/7.

¹⁴² Max Grünfeldt: Die schweizerischen Banken in der Nachkriegszeit 1945—1948, in: Zs. für Statistik und Volkswirtschaft 1949, Seite 548.

¹⁴³ siehe Seite 116.

Gründen vorübergehend beschäftigungslos waren und daher auf Sparheft angelegt wurden.¹⁴⁴

Fragen wir uns nach weiteren Ursachen für das Anschwellen der Position Spargelder, so können wir erwähnen: die große Geldschöpfung durch die Nationalbank, die Schuldentilgung der öffentlichen Hand und anderer Anleihensnehmer, die niedrige Rendite für Staatsanleihen (1949 : 2,79 % gegen 2,46 % für Spargelder) und die Liquidierung von Warenlagern.

Da den Banken viel zu wenig Anlagemöglichkeiten zur Verfügung standen, um das angebotene Geld zinsbringend zu verwenden, versuchten sie, gegen den Zustrom von (vor allem unechten) Spargeldern Abwehrmaßnahmen zu treffen. So wurden von außerkantonalen Einlegern, da diese «im allgemeinen keine treuen Kunden seien»¹⁴⁵ häufig überhaupt keine Gelder angenommen, Höchstbeträge für Einlagen festgesetzt oder eine normale Verzinsung nur jenen Spargeldern gewährt, die auf eine bestimmte Frist gebunden wurden. Wieder andere Banken ließen gestaffelte Zinssätze zur Anwendung kommen.¹⁴⁶ Es ist sicher nicht zu verneinen, wenn wir annehmen, daß es diesen Maßnahmen zu verdanken war, daß ein weiterer Zustrom unechter Spargelder von den Spar- und Depositenheften ferngehalten werden konnte. Diese restriktiven Maßnahmen der Banken, die oft auch 1950 Anwendung fanden,¹⁴⁷ dürften auch — zusammen mit dem konjunkturellen Aufschwung nach der Koreakrise — dazu beigetragen haben, daß im Jahre 1950 die Zunahme dieser Gelder auf ein den Anlagemöglichkeiten der Banken entsprechendes Ausmaß sank.

2. Die Obligationen der Banken

Der Ausgabe von Kassenobligationen und anderen Obligationen bedienen sich die Banken in der Regel, um sich die zur Finanzierung langfristiger Anlagen notwendigen Gelder zu beschaffen. Vor allem Kantonalbanken und andere das Hypothekargeschäft betreibende Banken bieten Kassenobligationen nicht nur an einem bestimmten Stichtag (oder Woche), sondern dauernd an, wobei sie versuchen, durch Veränderungen der Zinssätze und der Laufzeit die Nachfrage der Sparer nach diesen mittelfristigen Obligationen (3 bis 5 Jahre) zu beeinflussen.

Kassenobligationen und Obligationen

	Bestand ¹⁴⁸	Veränderungen	Durchschn. Verzinsung ¹⁴⁹
1946	4415,3	+ 103,3	2,90 %
1947	4529,3	+ 114,0	2,87 %
1948	4760,1	+ 230,8	3,09 %
1949	5007,8	+ 247,7	2,89 %
1950	5056,6	+ 48,8	2,58 %

¹⁴⁴ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1949, Seite 17.

¹⁴⁵ Nationalbank: ebenda 1950, Seite 20.

Wir finden auch hier die genau gleiche Politik der Banken, wie wir sie bei den Spargeldern gesehen haben. Auch hier haben die Banken versucht, durch Senkung der Zinssätze (1949 z. B.) den Zustrom an Fremdgeldern aufzuhalten, und dies obwohl die Gefahr, daß unechte Spargelder in Kassenobligationen angelegt werden, bedeutend geringer gewesen sein dürfte, da ein Rückzug dieser Gelder bei Verknappung des Geld- und Kapitalmarktes mit einem Kapitalverlust verbunden ist (Sinken der Kurse).

3. Die Kreditoren auf Zeit

Die Schwankungen der Kreditoren auf Zeit zeigen einen gegenüber denjenigen der anderen Zeitdepositen verschiedenen Verlauf.

Kreditoren auf Zeit ¹⁵⁰

	Bestand	Veränderungen
1946	1386,8	+ 240,3
1947	1533,3	+ 146,5
1948	1523,1	— 10,2
1949	1274,0	— 249,1
1950	1526,9	+ 252,9

Auffallend ist dabei die Tatsache, daß die auf Zeit gebundenen Kreditoren im Gegensatz zu den Spargeldern in den Jahren 1948 und 1949 sich rückläufig entwickelt haben. Dies ist darauf zurückzuführen, daß es sich bei dieser Bilanzposition nicht um eigentliche Spargelder handelt, sondern vielmehr um Zeitguthaben inländischer Kunden aus gesperrten Exporterlösen ¹⁵¹ und aus Anzahlungen ausländischer Abnehmer von Exportprodukten.

Berücksichtigen wir, daß seit 1947 die Nationalbank sukzessive Sperrguthaben freigab und seit 1948 durch die Normalisierung des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs und den Rückgang der Nachfrage nach unseren Exportprodukten Anzahlungen ausländischer Abnehmer seltener wurden, so läßt sich diese Entwicklung leicht erklären.

Allerdings hat durch den Rückgang der Kreditoren auf Zeit die Liquidität der Banken kaum eine Veränderung erfahren, da der größte Teil der Sperrguthaben von den Banken bevorschußt wurde und somit die freigewordenen Gelder zur Rückzahlung dieser Kredite Verwendung gefunden haben dürften. Das Resultat war demnach ein Rückgang auf der Aktiv- und der Passivseite. Hingegen hat die Politik der National-

¹⁴⁶ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1949, Seite 17.

¹⁴⁷ Nationalbank: ebenda 1950, Seite 20.

¹⁴⁸ Nationalbank: ebenda 1950, Tabelle 3, Seite 116/7.

¹⁴⁹ Nationalbank: Monatsbericht 1948 und 1950, Tabelle 10, Seite 16.

¹⁵⁰ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Tabelle 3, Seite 116/7.

¹⁵¹ Nationalbank: ebenda 1946, Seite 15. Vergleiche auch oben Seite 102 ff.

bank — da mit der Freigabe der Sperrguthaben eine Geldschöpfung verbunden war — zu einer Erhöhung der Flüssigkeit des Geld- und Kapitalmarktes beigetragen, wodurch für die Banken die Schwierigkeiten, die ihnen überlassenen Gelder anzulegen, vergrößert wurden.

B. Die Sichtdepositen

Wir haben schon darauf hingewiesen, daß die Veränderungen der Sichtdepositen Aufschluß über die Giralgeldschöpfung der Banken geben. Aus diesem Grunde ist eine Vermehrung oder Verminderung der ungedeckten Sichtdepositen vom konjunkturpolitischen Standpunkt aus keineswegs gleichgültig. Gewiß, nicht jede Zunahme der Giralgeldmenge der Banken muß aktiv werden, denn auch Giralgeld kann aus spekulativen Gründen gehalten, d. h. gehortet werden. Eine Ausdehnung der Sichtdepositen ist daher — wie dies auch bei der Notenbankgeldmenge der Fall ist — immer unter dieser Einschränkung zu beurteilen.

Checkrechnungen und Kreditoren auf Sicht ¹⁵²

	Checkrechnungen	Greifbare Mittel	Ungedeckte Sichtdepositen	Verhältnis greifbare Mittel / Sichtdepositen
1945	4091,9	790,5	3301,4	1 : 5
1946	4429,7	661,3	3768,4	1 : 6,5
1947	4770,9	802,1	3968,8	1 : 6
1948	4987,4	1084,8	3902,6	1 : 4,5
1949	5737,6	1502,5	4235,1	1 : 4
1950	5985,9	1270,8	4715,1	1 : 4,5

Gewiß, es ist nicht ganz richtig, die greifbaren Mittel der Banken ausschließlich als Deckung der Sichtdepositen zu betrachten, da die Banken noch in weiteren kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten engagiert sind, zu deren Deckung greifbare Mittel gehalten werden müssen. Da eine derartige Aufteilung jedoch nicht möglich ist und zudem die Veränderungen der Deckungsverhältnisse dadurch wahrscheinlich kaum eine grundlegende Verschiebung erfahren würden, glauben wir, diese einfache Darstellung als repräsentativ für den Ausnützungsgrad der Möglichkeiten der Geldschöpfung durch die Kreditbanken betrachten zu dürfen.

Wir sehen aus obiger Darstellung des Verhältnisses der greifbaren Mittel zu den Sichtdepositen, daß in den ersten Nachkriegsjahren die Banken ihre Geldschöpfungsmöglichkeiten in steigendem Maße ausgenutzt haben. Dies kommt noch deutlicher zum Ausdruck, wenn wir berücksichtigen, daß die greifbaren Mittel ohne Rückgriff auf die Nationalbank stärker gesunken wären, wodurch sich das Deckungsverhältnis bedeutend verschlechtert hätte.

¹⁵² Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1950, Tabelle 3, Seite 116/7.

	Veränderungen der greifbaren Mittel	Veränderungen der Kredite der Nationalbank
1946	— 129,2	+ 50,1
1947	+ 140,8	+ 167,1
1948	+ 282,7	— 209,3
1949	+ 417,7	— 90,9
1950	— 231,7	+ 171,0

Dadurch wäre auch der Umschwung der Konjunktur in den Jahren 1948 und 1950 und die bestehende positive Korrelation zwischen den konjunkturellen Schwankungen und den Veränderungen der durch die Banken geschöpften Giralgeldmenge klarer in Erscheinung getreten.

Diese Tabelle zeigt uns aber auch die kumulativen Wirkungen einer Geldschöpfung der Nationalbank auf Grund von Diskont- und Lombardkrediten und bestätigt unsere Ansicht, daß durch eine vorsichtigere Politik in den ersten Nachkriegsjahren wahrscheinlich der Expansionsprozeß der Wirtschaft mit all seinen nachteiligen Wirkungen hätte gedämpft werden können.¹⁵³ Es wäre allerdings falsch, diese Behauptung nur mit den Veränderungen der Deckungsverhältnisse und ihrer Größe zu belegen, denn der Kreditschöpfungskoeffizient ist bedeutend geringer als auf Grund der Deckungsverhältnisse angenommen werden könnte. Dies zeigt auch eine Gegenüberstellung der jährlichen Veränderungen der Notenbankgeldmenge und der Giralgeldmenge der Banken.

	Notenbankgeldmenge	Greifbare Mittel der Banken	Sichtdepositen
1946	+ 309,2	— 129,2	+ 337,8
1947	+ 301,3	+ 140,8	+ 341,2
1948	+ 281,3	+ 282,7	+ 216,5
1949	+ 460,3	+ 417,7	+ 750,2
1950	+ 139,6	— 231,7	+ 248,3

Wir haben gesehen, daß der Kreditspielraum der Banken abhängig ist von der vorhandenen Überschußreserve, den Mindestdeckungsvorschriften und den Zahlungssitten des Publikums.

Bis zu welchem Grad jedoch dieser theoretische Kreditspielraum ausgenutzt wird, hängt neben der Kreditpolitik der Banken ab von der Bereitschaft der Wirtschaftssubjekte, sich bei den Banken zu verschulden.

Aus obiger Tabelle ist klar ersichtlich, daß die Vermehrung der Sichtdepositen der Kreditbanken in den Jahren 1946 und 1947 nicht eine Folge der Geldschöpfung der Nationalbank ist, sondern unmittelbar auf den größeren Ausnützungsgrad des Kreditspielraumes durch die Banken zurückgeführt werden muß, denn durch die Vermehrung des Banknoten-umlaufs wurden die greifbaren Mittel der Banken keineswegs erhöht.

¹⁵³ siehe Seite 110 f.

Vielmehr führte die Geldschöpfung der Nationalbank ausschließlich zu einer Verstärkung der Liquidität der Wirtschaft. Daß trotzdem die Giralgeldmenge der Banken eine entsprechende Zunahme erfahren hat, zeigt uns, daß die durch die Notenbankpolitik verursachte Vergrößerung des Geldangebotes nicht genügen konnte, die Nachfrage der Wirtschaft nach Geld zu befriedigen.

Ganz anders zu beurteilen ist die Situation in den Jahren 1948 und 1949. In dieser Zeit führte die vermehrte Geldschöpfung der Nationalbank zu einer entsprechenden Vermehrung der Liquidität der Banken. Wenn die Sichtdepositen gleichzeitig angewachsen sind, so ist dies auf eine passive Giralgeldschöpfung der Banken zurückzuführen, die darauf hinweist, daß der Bedarf der Wirtschaft (außerhalb der Banken) an Zentralbankgeld gedeckt war und daher überschüssige greifbare Mittel bei den Banken deponiert wurden.

Wir sehen daraus, daß eine Vermehrung der Sichtdepositen der Banken grundsätzlich anders zu beurteilen ist, wenn ihr eine entsprechende Zunahme der Reserven des Kreditbankensystems parallel geht, als wenn dies nicht der Fall ist. Ob die Vermehrung der Geldmenge der Kreditbanken auf eine aktive oder passive Giralgeldschöpfung zurückzuführen ist, ist — wie dies obige Darstellung zeigt — auch ein Maßstab für die Geldversorgung der Wirtschaft und zusammen mit der Vermehrung der Notenbankgeldmenge ein Zeichen der Konjunkturlage. Führt eine Vermehrung der Geldmenge der Nationalbank nur zu einer Zunahme der Liquidität der Banken (d. h. zu keiner Zunahme der ungedeckten Sichtdepositen), so dürfen wir daraus schließen, daß diese zu keiner Expansion der aktiven Geldmenge geführt hat und die konjunkturelle Lage somit unbeeinflußt blieb, es sei denn, die Zahlungssitten hätten sich verändert, was jedoch nicht anzunehmen ist.

Diese Überlegungen bestätigen die Tatsache, daß die Banken (Nationalbank und Kreditbanken) wohl die Geldmenge erhöhen können, nicht aber unmittelbar eine Ausdehnung des Beschäftigungsgrades und des Volkseinkommens auszulösen vermögen. Diese expansive Wirkung tritt erst ein, wenn durch Maßnahmen des Staates (Fiskalpolitik) oder durch die Tätigkeit der Unternehmer (Kreditnachfrage) das neugeschöpfte Geld in den aktiven Kreislauf einströmt,¹⁵⁴ wobei allerdings mittelbare Einflüsse der Bankpolitik (Zinssenkung, Krediterleichterung usw.) auf die Tätigkeit der Unternehmer nicht durchwegs zu verneinen sind. Doch ist auch hier — wie bei der Diskontpolitik¹⁵⁵ — festzuhalten, daß die Effektivität der Maßnahmen der Banken bedeutend größer ist, wenn sie dazu dienen, einen bestehenden Aufschwung zu fördern als einen Niedergang zu bremsen, bzw. einen Umschwung herbeizuführen.

¹⁵⁴ Vergleiche E. A. Goldenweiser: *Monetary Management*, a. a. O., Seite 4. Siehe auch unsere Bemerkungen im Vorwort.

¹⁵⁵ siehe Seite 50 und 109 f.

Abschließend möchten wir noch kurz die Veränderungen der Liquidität der Banken, wie sie durch die in diesem Kapitel geschilderten Einflüsse hervorgerufen wurden, hinweisen.

III. Die Liquidität der Banken

Den Liquiditätsstatus der Banken können wir als Ausdruck ihrer Zahlungsfähigkeit betrachten. Wie wir aus der nachfolgenden Zusammenstellung sehen, sind in der Nachkriegszeit zum Teil recht erhebliche Verschiebungen eingetreten.

Die Liquidität der Banken ¹⁵⁶

	1945	1950
Die greifbaren Mittel in Prozenten der gesamten Verbindlichkeiten	4,25 (1,15)	5,12 (1,33)
Die greifbaren Mittel und leicht verwertbaren Aktiven in Prozenten der Gesamtverbindlichkeiten	32,30 (11,47)	28,27 (13,35)
Die greifbaren Mittel in Prozenten der kurzfristigen Verbindlichkeiten	13,30 (3,59)	14,35 (3,74)
Die greifbaren Mittel und leicht verwertbaren Aktiven in Prozenten der kurzfristigen Verbindlichkeiten	101,15 (35,92)	79,28 (37,44)

Wenn auch gegenüber den geforderten Verhältnissen (Zahlen in Klammern) die tatsächlich ausgewiesene Liquidität recht groß erscheint, so zeigen doch die Verschiebungen gegenüber Kriegsende, daß eine Verknappung der Flüssigkeit der Banken eingetreten ist. Dies wird vor allem durch den Rückgang der greifbaren Mittel und leicht verwertbaren Aktiven in Prozenten der kurzfristigen Verbindlichkeiten illustriert, sank doch hier das Verhältnis von 101,15 % auf 79,28 % bei den ausgewiesenen Beständen, bzw. von 3 : 1 auf 2 : 1 gegenüber den geforderten Prozentsätzen. Dies ist vor allem auf den Rückgang der leicht verwertbaren Aktiven zurückzuführen, die im Gegensatz zum raschen Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten nur langsam zunahmen.

Trotz dieser leichten Verknappung der Liquidität der Banken im allgemeinen, glauben wir doch, aus der obigen Tabelle und der Tatsache, daß die gesetzlichen Minimalanforderungen weit überschritten wurden, schließen zu dürfen, daß die Situation im schweizerischen Bankwesen zu keinerlei Besorgnis Anlaß geben kann. Wir dürfen dabei allerdings nicht übersehen, daß nicht alle Bankinstitute in der Lage waren, eine gleich günstige Bilanzstruktur aufzuweisen, während anderseits manche Banken über eine weit größere Liquidität verfügten.

¹⁵⁶ Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1945, Tabelle 46, Seite 126/27 und 1950, Tabelle 49, Seite 180 ff.

IV. T E I L

Schlußbetrachtungen: Die Geldvermehrung und die Preissteigerung in der Schweiz (1938—1950)

I. Die Geldvermehrung

In den vorangegangenen Kapiteln haben wir uns mit den Ursachen der Geldvermehrung in der Schweiz von 1938 bis 1950 befaßt.

Wir erachten es als notwendig, abschließend einen Gesamtüberblick über die Größe und die jährlichen Veränderungen der Geldmenge zu geben. Dabei stützen wir uns auf eine Untersuchung von Lasserre,¹ die einzige Studie, welche eine annähernd exakte Berechnung der schweizerischen Geldmenge gibt.² Die nachfolgende Tabelle — welche dieser Arbeit entnommen ist — gibt einen summarischen Überblick über die Größe der schweizerischen Geldmenge und der einzelnen Komponenten: Notenbankgeldmenge, Giralgeldmenge der Kreditbanken und der Postverwaltung sowie Scheidemünzen.

Obwohl wir in unserer Arbeit die Giro Guthaben der Postcheckkunden und die Scheidemünzen bewußt außer acht gelassen haben, möchten wir diese beiden Größen hier nicht ausschließen, um einen möglichst vollständigen Überblick über die Ausdehnung des Geldvolumens zu geben.

*Die schweizerische Geldmenge am Jahresende*³

Jahr	National- bank ⁴	Kreditbanken und bankähnliche Institute ⁵	Postcheck ⁶	Münzen ⁷	Total
1937	3246,2	949,7	418,4	227,2	4841,5
1938	3414,2	850,2	458,0	227,2	4949,6
1939	2838,9	1732,3	480,4	245,1	5296,7
1940	3451,5	1681,5	603,4	260,0	5996,4
1941	3572,9	2091,5	662,6	263,0	6590,0
1942	3927,7	2051,1	736,0	267,9	6982,7
1943	4288,0	2290,9	797,7	279,5	7656,1
1944	4563,1	2808,3	875,2	295,4	8542,0
1945	4945,2	3303,5	908,0	304,1	9460,8
1946	5254,4	3716,1	964,6	316,5	10251,6
1947	5555,7	3989,0	1003,8	319,6	10868,1
1948	5837,0	3920,1	987,5	330,4	11075,0
1949	6297,3	4249,6	940,9	332,8	11820,7
1950 ⁸	6437,0	4740,9	858,0	340,2	12376,1

¹ Claude Lasserre: L'évaluation du stock monétaire en Suisse, in: Revue économique et sociale, 8ième année, Lausanne, octobre 1950, Seite 258 ff.

² Bedeutend weniger exakte Zahlen finden wir in folgenden Quellenwerken: International Monetary Fund: International Financial Statistics, Washington, seit 1948, monatlich. United Nations: Monthly Bulletin of Statistics, New York, seit 1947 monatlich.

³ Claude Lasserre: a. a. O., Seite 268.

⁴ Notenumlauf + täglich fällige Verbindlichkeiten.

⁵ Checkrechnungen und Kreditoren auf Sicht abzüglich greifbare Mittel.

⁶ Guthaben der Kunden abzüglich Kassabestand und diverse Forderungen (eine exakte Ausscheidung ist hier nicht möglich).

⁷ Scheidemünzen (ohne Goldmünzen).

Indexmäßige Veränderungen (1937 = 100)

1945	152	348	217	134	195
1950	198	499	205	150	256

Wie Lasserre selber erwähnt, können diese Zahlen keinen Anspruch auf Exaktheit erheben. Die Fehlergrenze dürfte rund 10 %, in Ausnahmefällen sogar 15 % betragen.⁸ Dabei ist allerdings darauf hinzuweisen, daß der Fehler weit geringer sein wird, wenn wir die Zuwächse und nicht die absolute Höhe der einzelnen Jahre betrachten. Dies gestattet uns, die Annahme zu machen, daß die obige Zusammenstellung ein ziemlich exaktes Bild von dem jährlichen Zuwachs der Geldmenge vermittelt.¹⁰

Wie wir der Tabelle entnehmen können, sind es die ungedeckten Sichtdepositen bei den Kreditbanken, welche in der Kriegs- und Nachkriegszeit die größte Zunahme erfahren haben. Dies ist allerdings nur zum Teil auf die absolute Vermehrung der Sichtdepositen bei den Kreditbanken zurückzuführen, während zu einem anderen Teil die festgestellte Vermehrung durch den Rückgang der greifbaren Mittel — die in unserer Tabelle als Deckung der Sichtdepositen abgezogen wurden — verschuldet wurde. Dies wird deutlich, wenn wir die Geldmenge nach den Geldarten aufteilen, Stückgeld und Giralgeld, und sodann die jährlichen Veränderungen betrachten. Dabei verstehen wir unter Stückgeld alle jene Banknoten und Münzen, die weder von den Banken noch von der Postverwaltung als Deckung der Sichtdepositen gehalten werden, d. h. das Total des Banknotenumschlags und der Scheidemünzen, abzüglich der Banknoten bei den Banken und der Post.¹¹

Die Giralgeldmenge setzt sich zusammen aus den täglich fälligen Verbindlichkeiten der Nationalbank (mit Ausnahme derjenigen gegenüber Banken,¹² den Sichtdepositen bei den Kreditbanken¹³ und den Postcheckguthaben.¹⁴

⁸ Zahlen von 1950 von uns errechnet. Quellen:

Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen 1951, Tabelle 3, Seite 110, Total Kolonne 2, 4 und 7. *Banken*: ebenda Tabelle 3, Kolonne 7, Seite 110 und Tabelle 74, Kolonne 5, Seite 226, abzüglich Tabelle 29, Kolonne 3, Seite 144 ff und Tabelle 74, Kolonne 23, Seite 74. *Postcheck*: Nationalbank, Monatsbericht April 1951, Tabelle 28, Kolonne 23 — 22, Seite 33. *Münzen*: Statistisches Jahrbuch 1950, Seite 206.

⁹ Claude Lasserre: a. a. O., Seite 268.

¹⁰ Claude Lasserre: ebenda, Seite 268.

¹¹ Da die Aufteilung der Kassenbestände der Postverwaltung (gehalten zur Deckung der Guthaben der Postcheckkunden) auf Stückgeld und Bankguthaben nicht bekannt ist, haben wir der Einfachheit wegen den Kassenbestand je zur Hälfte von der Stückgeld- und der Giralgeldmenge abgezogen.

¹² Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen, Tabelle 3, Kolonne 7.

¹³ siehe Anmerkung ¹¹, oben.

¹⁴ Auch bei den Postcheckguthaben müßten die Guthaben der Banken abgezogen werden. Da jedoch diese Größe nur für die Jahre 1949 und 1950 bekannt ist, mußten wir darauf verzichten, so daß der Bestand des Giralgeldes ausserhalb der Banken in unserer Tabelle etwas zu hoch ausgewiesen ist. Dies mag auch die Differenz erklären, die sich beim Vergleich des Totals dieser Tabelle mit demjenigen auf Seite 142 zeigt.

Die Geldmenge der Schweiz am Jahresende

Jahr	Stückgeld	Giralgeld	Total
1937	1575,5	3348,1	4923,6
1938	1763,9	3372,9	5136,8
1939	2101,5	3331,9	5433,4
1940	2350,8	3712,3	6063,1
1941	2409,2	4160,3	6569,5
1942	2695,1	4206,0	6901,1
1943	3118,6	4554,1	7672,7
1944	3613,4	4936,0	8549,4
1945	3887,8	5553,1	9440,9
1946	4154,9	6114,4	10269,4
1947	4478,0	6395,2	10873,2
1948	4664,9	6410,5	11075,4
1949	4548,1	7433,6	11981,7
1950	4593,1	7922,3	12515,4

Indexmäßige Veränderungen (1937 = 100)

1945	247	166	192
1950	292	237	254

Während unsere erste Tabelle Aufschluß gab über den Ort, wo das neu geschöpfte Geld entstanden ist, vermittelt unsere zweite Tabelle einen Überblick über die Größe und die Veränderungen der zwei verschiedenen Arten von Geld. Wenn auch die Giralgeldmenge absolut stärker angestiegen ist, so zeigt uns diese Zusammenstellung doch, daß im Verhältnis zur Vorkriegszeit die Zunahme des Stückgeldumlaufes größer ausfiel. Dies ist darum von Bedeutung, weil jeder dieser beiden Geldarten eine verschiedene Umlaufssphäre zukommt. Während das Stückgeld fast ausschließlich im Einkommenskreislauf zirkuliert, werden durch das Giralgeld vor allem die Umsätze jener Sachgüter, die sich noch im Produktionsprozeß befinden, sowie die Umsätze von Vermögenswerten bewerkstelligt. Daraus ergibt sich, daß von der Vermehrung der Giralgeldmenge keine direkten Wirkungen auf die Preise der Verbrauchsgüter ausgehen können; eine Tatsache, die wir bei unserer nachfolgenden Untersuchung über die Preisentwicklung zu berücksichtigen haben werden.

II. Die Veränderungen der Geldmenge, des Volkseinkommens und der Preise

Wir haben gesehen, daß die schweizerische Geldmenge von 1938 bis 1950 auf das 2½fache angestiegen ist. Eine funktionale Abhängigkeit zwischen Geldmenge, Volkseinkommen und den Preisen besteht aber nicht; denn das bloße Vorhandensein von Geld muß noch keineswegs

die Preise und/oder die Einkommen beeinflussen, bzw. eine Inflation herbeiführen. Von einer Inflation können wir erst dann sprechen, wenn auf Grund einer Geldvermehrung das Geldeinkommen einer Volkswirtschaft im Verhältnis zum Sozialprodukt steigt und dadurch eine Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus hervorgerufen wird.¹⁵ Demzufolge muß, um inflatorisch wirken zu können, das neugeschöpfte Geld in den Einkommenskreislauf gelangen. Nur dort kann es die Preise der Verbrauchsgüter beeinflussen. Da die «Einkommenszahlungen in der Schweiz überwiegend durch das Stückgeld, also Noten und Münzen» erfolgen, während «das Giralgeld in keinem nennenswerten Umfange bei Einkommenszahlungen verwendet wird, darf man praktisch sagen, daß es (das Giralgeld) nicht in diesen Kreislauf kommt.»¹⁶ Dies zeigt, daß eine Politik der Inflationsbekämpfung in erster Linie bei der Kontrolle des Notenumlaufes einsetzen muß. Die entscheidenden Größen sind somit: der Stückgeldumlauf, das Geldeinkommen und das Preisniveau (ausgedrückt durch den Index der Lebenshaltungskosten und der Großhandelspreise).

Stückgeldumlauf, Volkseinkommen und Preise in der Schweiz:
1938—1950

Jahr	Stückgeld- umlauf ¹⁷	Nettosozial- produkt ¹⁸	Stückgeld in % des Volkseinkommens ¹⁹	Lebenshaltungs- kostenindex (Au- gust 1939 = 100) ²⁰	Großhandelsin- dex (August 1939 = 100) ²¹
1937	1575,5	ca. 9000	17,51 %	100	100
1938	1763,9	9046	19,50 %	100	98
1939	2101,5	9225	22,78 %	101	100
1940	2350,8	9678	24,29 %	110	133
1941	2409,2	10634	22,66 %	127	171
1942	2695,1	11523	23,39 %	141	195
1943	3118,6	12381	25,19 %	148	203
1944	3613,4	12824	28,18 %	151	207
1945	3887,8	13824	28,12 %	152	205
1946	4154,9	15658	26,54 %	151	200
1947	4478,0	17609	25,43 %	158	208
1948	4664,9	18408	25,34 %	163	217
1949	4548,1	18190	25,00 %	162	206
1950	4593,1	19090	24,06 %	159	203

¹⁵ Vergleiche W. A. Jöhr: Inflation und Rationierung, St. Gallen 1942, Seite 51.

¹⁶ V. F. Wagner: Bemerkungen zur Kriegswirtschaftspolitik, in: Schweizerische Wirtschaftsfragen, Festgabe für Fritz Mangold, Basel 1941, Seite 317.

V. F. Wagner: Geschichte der Kredittheorien, Seite 211.

¹⁷ siehe Tabelle Seite 144.

¹⁸ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1951, Seite 320: Nettosozialprodukt = Entgelt, welche die Produktionsfaktoren Arbeit, Boden und Kapital für ihre Teilnahme an der Güter- und Leistungserzeugung erhalten (Nettovo Volkseinkommen) plus indirekte Steuern, von denen die Subventionen für Konsumverbilligung in Abzug gebracht werden.

Obige Zahlen zeigen uns, daß zwischen den Veränderungen der Stückgeldmenge und des Nettosozialproduktes keine funktionale Abhängigkeit besteht. Dies ist zum Teil auf den größeren Stückgeldbedarf (Horten), zu einem anderen Teil aber auf staatliche Eingriffe in den Wirtschaftsablauf und die Preisbildung durch Maßnahmen wie Rationierung, Kontingentierung, Preiskontrollen und Preisstops zurückzuführen. Diese Maßnahmen ermöglichen es dem Staat, die Gesamtsumme der aus den Einkommen und Rücklagen (Horte und evtl. Ersparnisse) auf die Konsumgütermärkte gelangende Kaufkraft zu kontrollieren und zu beschränken. Ein Teil des neugeschöpften Geldes wird so zwangsweise vom Kreislauf ferngehalten. Je straffer der Staat die Politik der Preisregulierung, der Rationierung und Kontingentierung handhabt, desto loser muß der direkte Zusammenhang werden zwischen der Geldmenge, dem Volkseinkommen und den Preisen. Dies sehen wir deutlich in der Abnahme der Einkommensgeschwindigkeit des Stückgeldes während des Krieges.²² Aber auch dann, wenn wir von staatlichen Eingriffen absehen, führt eine Vermehrung der Geldmenge — welche nicht in direktem Zusammenhang steht mit den Ausgaben für Güter und Dienste — nur dann zu einer Steigerung der Gesamtnachfrage, wenn die C- oder I-Funktion zinselastisch ist, während die Zinselastizität der Liquiditätsneigung kleiner als 1 ist.

A. Die Preisentwicklung im Kriege (1938—1945)

Wie die Tabelle auf Seite 145 zeigt, fielen die stärksten Preissteigerungen sowohl im Klein- wie im Großhandel in die Jahre 1940—1942 (Lebenshaltungskostenindex + 40 %, Großhandelsindex + 95 %).

Bei der Beantwortung der Frage nach den Ursachen dieser Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus wäre es ebenso falsch, die ganze Preissteigerung als geldseitig bedingt zu betrachten, wie zu versuchen, dieselbe nur auf reale Kostensteigerungen zurückzuführen. Beide Faktoren haben dabei mitgewirkt. Über eine Erhöhung der realen Produktionskosten mußten sich auf die Preise auswirken: die Erhöhung der Transportkosten im internationalen und interkontinentalen Handel, die Substitution ausländischer Rohstoffe durch teurere inländische Ersatzstoffe, Betriebsumstellungen, sinkende Produktivität einzelner Industriezweige

¹⁹ Von uns errechnet: $\text{Stückgeldumlauf} : \text{Nettosozialprodukt} \times 100$. Ähnliche Berechnungen siehe auch BIZ: Jahresbericht 1949/50, Seite 196.

²⁰ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1951, Seite 333, Zahlen auf der Basis 1914 = 100 (1937—1939) wurden von uns umgerechnet auf die Basis August 1939 = 100, zum Beispiel: $\text{Index } 1937 \text{ (B. } 1914 = 100) : \text{Index August } 1939 \text{ (B. } 1914 = 100) \times 100$ gibt neuer Index (Basis August 1939 = 100).

1950: Neuer Lebenshaltungskostenindex (Differenz zwischen dem alten und neuen Index kann vernachlässigt werden).

²¹ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1951, Seite 336. Zahlen vor 1940 wurden auf die Basis August 1939 = 100 (Vergleiche Anmerkung ²⁰ : Beispiel) umgerechnet.

²² siehe Tabelle Seite 145. Einkommensgeschwindigkeit = $100 : \text{Stückgeld in } \% \text{ des Volkseinkommens}$.

und der Landwirtschaft, Kostenprogression bei rückläufiger Produktion usw. Gleichzeitig ermöglichte aber das zum Teil verspätete und nur zögernde In-Aktion-Treten staatlicher Verbrauchslenkungs- und Preisregulierungsmaßnahmen ein Auswirken der Geldvermehrung auf die Preise, zumal das Einstürmen des zusätzlichen Geldes in den Kreislauf durch die geringe Preiselastizität der Nachfrage erleichtert und beschleunigt wurde. Gewiß, eine konsequente Anwendung preispolitischer Maßnahmen kann zu schwerwiegenden Veränderungen des Staats- und Wirtschaftslebens führen. Trotzdem drängt sich uns die Frage auf, ob nicht die schweizerische Preiskontrolle Anlaß und Möglichkeit gehabt hätte, die Preiserhöhungen vermehrt auf das durch reale Kostensteigerungen bedingte Ausmaß zu beschränken und zu stabilisieren.

Wie aus der Volkseinkommensstatistik entnommen werden kann, stieg von 1938—1945 das Einkommen der Selbständigerwerbenden um 80 %, dasjenige der Unselbständigerwerbenden um 70 %, ²³ wobei die Anzahl der Unselbständigerwerbenden wahrscheinlich stärker zugenommen hat als die Gruppe der Selbständigerwerbenden. Dies zeigt, daß vor allem die Selbständigerwerbenden von der Kriegskonjunktur profitierten, d. h. ihr Nominal- und Realeinkommen erhöhen konnten.

B. Die Preisentwicklung nach dem Kriege (1945—1950)

Anders aber liegen die Dinge nach dem Krieg. Wenn auch die quantitativen Kontrollen des Staates nur teilweise und nur sukzessive abgebaut wurden (es bestehen heute noch gewisse Preisvorschriften, z. B. Miete), so kann doch seit Ende 1945 von einer Normalisierung in den Marktbeziehungen gesprochen werden. Daß trotz dem großen Nachholbedarf und Geldüberhang (gestaute Inflation in der Kriegszeit) keine nennenswerten inflatorischen Preiserhöhungen eintraten, ist, nebst dem Weiterführen gewisser Kontrollen, auf das rapide Anwachsen des realen Sozialproduktes als Folge einer raschen Umstellung und Erhöhung der Produktivität der inländischen Industrie zurückzuführen. So stieg das reale Volkseinkommen der Schweiz 1946 um rund 12 % und 1947 um weitere 10 %. ²⁴ Dank dieser Zunahme des inländischen Angebotes (und der Vergrößerung des Handelsbilanzdefizites) mußten sich die Verhältnisse auf den Konsumgütermärkten in relativ kurzer Zeit ausgleichen. Dagegen aber entstanden Engpässe auf dem Arbeitsmarkt, was zu inflatorischen Lohnerhöhungen, die ihrerseits wiederum eine Steigerung der Kosten und Preise verursachten, führte. Wir glauben, ohne den Dingen Gewalt anzutun, die leichte Erhöhung des Preisniveaus von 1945—1947 fast ausschließlich auf diese Ursache zurückführen zu müssen, wobei die Mitwirkung der großen Geldflüssigkeit, als notwendige Bedingung eines Steigens der effektiven Nachfrage, nicht übersehen werden darf.

²³ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1951, Seite 322.

²⁴ Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1951, Seite 322.

Soweit nicht reale Kostensteigerungen (warensseitig bedingte Teuerung) ein Steigen der Preise notwendigerweise herbeiführte (wenn deflatorische Erscheinungen vermieden werden wollten, mußte sich auch das Einkommen entsprechend erhöhen können), glauben wir abschließend festhalten zu können, daß die inflatorischen Preissteigerungen in der Schweiz von 1939—1945 vor allem auf eine Gewinninflation und von 1945—1947 auf eine Lohninflation zurückgeführt werden müssen. Dabei kam der Ausdehnung der Geldmenge die Rolle einer notwendigen, für sich allein aber nicht ausreichenden Bedingung zu.

Aus diesen Bemerkungen und aus der Tabelle auf Seite 145 sehen wir, daß eine Vermehrung der Geldmenge nicht unbedingt eine Zunahme des aktiv zirkulierenden Geldes bedeuten muß und für sich allein keine genügende Ursache einer entsprechenden Ausdehnung des Volkseinkommens und/oder der Preise und der Beschäftigung zu sein braucht. Damit sind wir zum gleichen Resultat gekommen, das wir schon in unserem Vorwort vorweggenommen haben, nämlich, daß durch Geldschöpfung wohl die Geldmenge, nicht notwendigerweise aber auch die effektive Nachfrage entsprechend erhöht wird. «Monetary policy can create money and determine its availability and cost — but cannot of itself create income.»²⁵ Dies soll allerdings kein Grund sein, die Tatsache, daß die schweizerische Geldmenge sich seit 1937 um 156 % ausgedehnt hat

1937: 4841,5 Mill. Fr. = 100 % gegen

1950: 12376,1 Mill. Fr. = 256 %

Zunahme: 7534,6 Mill. Fr. = 156 % von 4841,5 Mill. Fr. (1937) ²⁶

zu bagatellisieren. Denn: das Vorhandensein großer liquider Fonds kann das Auftreten einer Inflation erleichtern und ihre Bekämpfung wesentlich erschweren.

²⁵ E. A. Goldenweiser: a. a. O., Seite 4.

²⁶ Vergleiche Tabelle Seite 142.

Literaturverzeichnis

- Ackermann E.*: «Reskriptionen»: Artikel im Handwörterbuch der Volkswirtschaft, Bd. II, Seite 291.
- Votum an der Tagung der schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft 1946, in: Zeitschrift für Statistik und Volkswirtschaft, 1946.
- Bachmann G.*: «Kreditpolitik», Artikel im Handwörterbuch der Volkswirtschaft, Bd. II, Seite 87 ff.
- Referate des Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank zum Jahresbericht . . ., gehalten an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank, 1939, 1940, 1943 und 1944, in: Monatsberichte der Nationalbank des folgenden Jahres, Heft März.
- Bankverein, Schweizerischer*: Artikel «Die Wirtschaftslage der Schweiz», in: Bericht Nr. 3, 1942.
- Boßhardt A.*: Außenwirtschaftliche Chronik, in: Außenwirtschaft, Zeitschrift herausgegeben vom Schweizerischen Institut für Außenwirtschafts- und Marktforschung an der Handels-Hochschule St. Gallen, Jahrgang 2, Bern 1947.
- BIZ*: Jahresbericht 1940/41, 1943/44 und 1946/47 bis 1950/51.
- Eggmann E.*: Kapitalmarkt und Währungslage der Schweiz, in: Finanzjahrbuch 1948 und 1949.
- Eidgenössisches Statistisches Amt*: Das Volkseinkommen der Schweiz 1938—1947: Beiträge zur schweizerischen Statistik, Heft 20, Bern 1948.
- Erb R.*: Kapitalmarkt und Währungslage in der Schweiz, in: Finanzjahrbuch 1941 bis 1945.
- Goldenweiser E. A.*: Monetary Management, 1st ed. New York 1949.
- Grünfeldt M.*: Die schweizerischen Banken in der Nachkriegszeit 1945—1948, in: Schweizerische Zeitschrift für Statistik und Volkswirtschaft 1949.
- Hansen A.*: Monetary theory and fiscal policy, 1st ed. New York 1949.
- Hirs A.*: Der internationale Zahlungsverkehr, Referat anlässlich der 5. Veranstaltung der volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern, 1945 (Maschinenschrift im Schweizerischen Wirtschaftsarchiv, Basel).
- Jöhr W. A.*: Inflation und Rationierung, Fundamente zur Kriegs-Wirtschaftspolitik, St. Gallen 1942, Veröffentlichungen der Handels-Hochschule St. Gallen, Reihe A, Heft 16.
- Die Nachkriegsdeflation, St. Gallen 1945.
- Die Konjunkturschwankungen, Zürich 1952, insbesondere Kapitel 11, Seite 461—518.
- Keller P.*: Von den Aufgaben der Notenbank in der Gegenwart, St. Gallen 1951.
- Lasserre Cl.*: L'évaluation du stock monétaire en Suisse, in: Revue économique et sociale, 8ième année, Lausanne, octobre 1950.
- Nationalbank, Schweizerische*: Erneuerung des Notenausgaberechtes, in: Monatsbericht März 1944.
- Jahresbericht 1937 ff.
- Das schweizerische Bankwesen im Jahre . . ., 1937 ff.
- Kellenberger E.*: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, Bd. II, Bern 1942.
- Perret J.*: Marché financier et situation monétaire de la Suisse, in: Finanzjahrbuch 1947.

Robertson D. H.: Das Geld, Wien 1935, 2. Auflage.

Schneider E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, Tübingen 1952.

Schumacher E. F.: Staatsfinanzen — ihr Verhältnis zur Vollbeschäftigung, in: Vollbeschäftigung, sechs Studien zur Theorie der Wirtschaftspolitik, herausgegeben von der Universität Oxford (deutsche Übersetzung), Bern 1946.

Speich R.: Kreditpolitik und Inflationsbekämpfung in: Bankverein, Schweizerischer, Bericht Nr. 1, 1948.

Sieber H.: Die Dollarfrage, Bern 1948.

Wagner V. F.: Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937.

– Bemerkungen zur Dollarpolitik, in Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik 1949, Heft 1.

– Bemerkungen zur Kriegswirtschaftspolitik, in: Schweizerische Wirtschaftsfragen, Festgabe für Fritz Mangold, Basel 1941.

Weber E.: Referat des Präsidenten des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank zum Jahresbericht 1939, in: Monatsbericht 1940, März.

Quellenwerke, Zeitschriften und Zeitungen

Nationalbank, Schweizerische: Jahresbericht 1937 ff.

– Monatsberichte 1937 ff.

– Das schweizerische Bankwesen im Jahre . . ., 1937 ff.

– Statistisches Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes, Zürich 1944.

Statistisches Jahrbuch der Schweiz, 1941, 1942, 1946, 1949, 1950, 1951.

Board of Governor of the Federal Reserve System: Banking and Monetary Statistics, New York 1943.

Federal Reserve Bulletin, September 1946.

United Nations: Monthly Bulletin of Statistics, New York.

International Monetary Fund: International Financial Statistics, Washington.

Oberzolldirektion, Eidgenössische: Jahresbericht der schweizerischen Handelsstatistik, 1945 II. Teil, 1949 und 1950 I. Teil.

Statistisches Amt, Eidgenössisches: Eidgenössisches Wehropfer 1945, Statistische Quellenwerke, Heft 226, Bern.

Bankverein, Schweizerischer: Bericht 1944/1, 1945/1 und 1948/3.

Archiv für schweizerische Politik und Volkswirtschaft, X. Jahrgang, Juli — Dezember 1943, herausgegeben von F. Mangold, Basel.

Schweizerisches Handelsamtsblatt Nr. 63, vom 15. März 1944.

Neue Zürcher Zeitung: 1940, Nr. 313, vom 2. März.

Nr. 395, vom 16. März

Nr. 730, vom 17. Mai

«Die Volkswirtschaft»: August 1940, Juli 1939, April 1948 und Dezember 1949.

Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank vom 7. April 1921.

Bundesgesetz über Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 und Vollziehungsverordnung vom 26. Februar 1935.

Lebenslauf

Am 28. Februar 1927 wurde ich, Franz Karl Walter Heeb, von Altstätten (St. Gallen), als Sohn des Primarlehrers Josef Anton Heeb und seiner Gattin Anna Elisabeth Heeb geb. Bucher in Altstätten geboren.

Ich besuchte von 1933 bis 1939 die Primarschule in Altstätten, von 1939 bis 1941 die Sekundarschule ebenda und von 1941 bis 1945 die Ecole de Commerce du Collège St. Michel in Fribourg, an der ich mir die Handelsmaturität erwarb. Von 1945 bis 1947 studierte ich an der Handelshochschule in St. Gallen (wirtschaftswissenschaftliche Richtung, Abteilung Industrie), von 1948 bis 1953 an der Universität Basel. Im Jahre 1947/48 befand ich mich in einem Praktikum bei der Stickerei-Export AG. in Altstätten.

Meine Lehrer waren in *St. Gallen*: die Herren Beausire, Bürgi, Clivio, Debes, Engeler, Fischer, Gsell, Gutersohn, Hunziker, Jöhr, Kaufmann, Keller, Kopp, Küng, Lisowsky, Manes, Merian, Naegeli, Nawiasky, Nef, Rigolet, Roedel, Schmidt, Thürer, Vetsch, Wacker, Weber, Widmer und Wildi; in *Basel* die Herren Brogle, Furlan, Lewald, Ruck, Salin, Simoni, Wagner.

Die vorliegende Arbeit entstand unter der Leitung von Herrn Prof. V. F. Wagner, dem ich an dieser Stelle für seine wertvollen Ratschläge und Anregungen aufrichtig danke.

Zur Zeit arbeite ich auf der Schweizerischen National-Versicherungsgesellschaft (Abteilung Transportversicherung) in Basel.

